





ROBERT MEISTER 2024-05-28

MARX FÜR DAS ZEITALTER DER FINANZEN NEU ERFINDEN

ECONOFICTION CAPITAL, DERIVAT, FINANCE, MARX, MARXISM, OPTION

Zusammenfassung
In diesem Aufsatz wird die Produktion spezifischer Finanzprodukte wie Hedges erklärt, wobei der Schwerpunkt auf der Frage liegt, wie und warum ihre Liquidität durch eine kritische Neuinterpretation von Marx' Darstellung des relativen Mehrwerts in der Warenproduktion einen Mehrwert schafft. Anschließend werden die politischen Implikationen dieser Neuformulierung der Marx'schen Sicht des Kapitalismus erörtert, wobei argumentiert wird, dass ein politischer Preis dafür verlangt werden sollte, dass die Option der historischen Gerechtigkeit im Sinne einer plötzlichen Desakkumulation durch die Ausgabe einer staatlich unterstützten Liquiditätsgarantie (oder „Put") übergangen wird. Obwohl Ökonomen den Preis einer systemischen Liquiditätsgarantie als Haftung des Staates berechnet haben – der in Momenten wie 2008 sehr hoch wird -, berücksichtigen sie nicht die Formen politischen Handelns, die die Unsicherheit darüber erhöhen, ob der Staat die Garantie bereitstellen wird und in welcher Form er sie gegebenenfalls zurückfordern wird. Der Aufsatz versucht, diese letzte, letztlich politische Frage zur Finanzialisierung des Kapitalismus zu stellen.

Dieser Essay ist eine Antwort auf die wahrgenommene Unzugänglichkeit des Kapitalismus als Objekt organisierter politischer Aktion, nachdem er seine spezifisch industrialisierte Phase als Entwicklung nationaler Volkswirtschaften hinter sich gelassen hat und in eine Ära der globalisierten Finanzwirtschaft eingetreten ist. In gewisser Weise ist die Verzweiflung über die Möglichkeit einer transformativen antikapitalistischen Politik nicht neu, sondern geht zurück auf die Darstellung der Ausbreitung der kapitalistischen Macht von der Fabrikhalle auf alle Lebensbereiche in der Fiktion des 19 Jahrhunderts. Aber heute hat die Verbreitung allgegenwärtiger Informationstechnologien, gepaart mit der Vorstellung, dass es „keine Alternative" (TINA) zur Nutzung dieser Technologien für die Finanzwirtschaft gibt, zu einer Entkopplung der Kapitalismuskritik als solcher von politischen Strategien, die sich gegen den Nationalstaat richten, geführt – und damit zu einer Politikverdrossenheit.

Ich gehe davon aus, dass es keine Möglichkeit gibt, zu einer vorfinanzialisierten Welt des Kapitalismus zurückzukehren, wann auch immer das gewesen sein mag, damit wir uns ihm dann wirksamer widersetzen können. Vielmehr argumentiere ich, dass die kapitalistische Akkumulation neben der Produktion von Wert immer auch die Schaffung von Liquidität erfordert hat und dass ein politischer Weg nach vorne über ein radikales Verständnis der heutigen Finanzwelt gefunden werden kann. Wenn meine Analyse richtig ist, dann bergen die Theorien und Praktiken, die uns 2008 zum Beinahe-Zusammenbruch der Kapitalmärkte geführt

haben, andere, transformative Möglichkeiten in sich, die erst jetzt sichtbar werden.

I

„Finanzen" ist der Name, den sich der Kapitalismus heute selbst gibt, wenn er aus der Sicht des Anlegers verstanden und gelebt wird, für den die leichte Konvertierbarkeit eines beliebigen Vermögenswerts in Geld – seine Liquidität – logisch von jedem anderen Nutzen, den dieser Vermögenswert haben kann, getrennt ist. Was viele Kritiker (vor allem Marxisten) am Übergang vom Industrie- zum Finanzkapitalismus am meisten beanstanden, ist das Fehlen eines anderen Nutzens bei vielen Finanzprodukten, vor allem bei Derivaten, die einzig und allein zu dem Zweck hergestellt werden, liquide zu sein, und die jetzt in großem Umfang als Lagerstätten für akkumulierten Reichtum dienen.

Die meisten dieser Kritiker hegen eine seltsame Sehnsucht nach den vertrauten Problemen des Industriekapitalismus, insbesondere in der fordistischen Ära, als Finanzprodukte weit weniger verbreitet waren und Krisen in der Regel durch die allgegenwärtige Tendenz verursacht wurden, dass die Produktionsausweitung die Verbrauchernachfrage überstieg. Anstatt die finanzialisierte Version des Kapitalismus dafür zu kritisieren, dass sie die bekannten Probleme der Überproduktion und des Unterkonsums hinter sich lässt, nähere ich mich der Frage des Finanzwesens und der Herstellung spezifischer Finanzprodukte, indem ich versuche, Marx in Begriffen neu zu formulieren, die eine Ausweitung seiner Analyse auf unsere heutige Zeit ermöglichen. Durch diese Übertragung von Marx in die Sprache des 21. Jahrhunderts schlage ich eine neue Sichtweise auf ihn vor, und durch ihn eine neue Sichtweise auf die historische Kontinuität des Kapitalismus während seiner Veränderungen.

Aber warum sollten wir, die wir in einer vom Finanzwesen beherrschten Welt leben, zu Marx zurückkehren? Der Grund ist, kurz gesagt, dass für Marx der Sinn der Extraktion des Mehrwerts aus der Warenproduktion darin besteht, diesen Mehrwert in das zu verwandeln, was wir heute einen Vermögenswert nennen. Ein Vermögenswert ist ein Vehikel, durch das der Mehrwert erhalten und akkumuliert wird. Wenn der Mehrwert nicht in Form von Vermögenswerten (Kapital) erhalten und akkumuliert werden könnte, würde er nicht produziert werden. Das ist schließlich auch der Grund, warum Marx sein Buch Das Kapital und nicht etwa Die Ware genannt hat, obwohl letztere ganz unmittelbar der Hauptgegenstand seiner Analyse ist.

Die kapitalistische Produktion ist – sowohl in ihrer abstrakten Form als auch in ihrem historischen Ursprung – eine Tätigkeit, die von Produzenten finanziert werden kann und schon immer finanziert werden konnte, die ursprünglich kein Eigentum an den Produktionsmitteln und keine anfängliche Kontrolle über ihre Arbeitskraft hatten. Ein kapitalistischer „Bauer" hätte im Prinzip und in der Praxis das Land von einem Feudalherrn pachten und sich das Geld für den Kauf von Saatgut leihen können. Er konnte das Saatgut nur dann bezahlen, wenn die Ernte selbst als Sicherheit für diese Schuld dienen konnte, was er manchmal auch tat. Die künftige Ernte war also ein potenzielles Pfand, noch bevor sie eine Handelsware war. So entstanden zwei Finanzprodukte, die Schulden und die Sicherheiten, neben dem Konsumgut, für das es einen Markt gab. Wenn der Kapitalist am Ende Eigentümer der Produktionsmittel (des Saatguts und des Bodens) wurde, dann nur deshalb, weil diese als Vehikel zur Aufbewahrung und Akkumulation des in früheren Produktionsrunden geschaffenen Überschusses dienten. Zu diesem Zeitpunkt wären die Produktionsmittel auch zu finanziellen Vermögenswerten geworden, die ihrerseits als Sicherheiten für künftige Schulden verpfändet werden könnten und somit Material für die Schaffung neuer Finanzprodukte wären, die neben den Waren existieren, die mit ihrer Hilfe produziert wurden.

Die Tatsache, dass Finanzprodukte nicht nur Instrumente der Zirkulation sind (die manchmal fetischisiert werden), sondern auch Mittel zur Akkumulation von realem Reichtum, ist das Problem, das Marx ansprach, als er zu erklären versuchte, wie der Kapitalismus zu bestimmten historischen Zeitpunkten entstehen konnte. Jede ernsthafte Rehabilitierung seiner Theorie muss sich zunächst mit der Rolle befassen, die ein Vermögensmarkt (für Kapital) bei der ständigen Reproduktion eines Warenmarktes (für Güter und Dienstleistungen) schon immer gespielt hat.

Heute müssen wir uns mit der Art und Weise befassen, wie der finanzialisierte Kapitalismus ein System ist, in dem der akkumulierte Reichtum von der Liquidität der Märkte für finanzielle Vermögenswerte abhängt, die unabhängig von der Produktion nützlicher Güter und Dienstleistungen wachsen können, die so oft (im Gegensatz dazu) als „Realwirtschaft" idealisiert werden. Trotz dieser Idealisierung ist die Möglichkeit, dass die Märkte für Vermögenswerte unabhängig von der Produktion wachsen oder schrumpfen können, eine konzeptionelle Wahrheit des Kapitalismus, die sich aus der Notwendigkeit ergibt, die Produktion so zu finanzieren, dass die Akkumulation von Überschüssen möglich ist. Und ob es im Kapitalismus eine grundlegende Tendenz gibt, dass die Vermögensmärkte tendenziell schneller wachsen als die Produktion, ist eine historische Frage über die Stufen der kapitalistischen Entwicklung und ihre möglichen Grenzen.

Jahrhunderts beschäftigten sich sowohl Keynesianer als auch Marxisten mit der Frage, was es bedeutet, dass die Vermögensmärkte schneller wachsen als die industrialisierten Volkswirtschaften, die ihnen angeblich „zugrunde liegen". Ist dieses unterschiedliche Wachstum etwas Reales, das zur Finanzierung öffentlicher Güter genutzt werden kann? Oder muss es als eine Fiktion betrachtet werden, die das reale Verhältnis zwischen der Akkumulation von Mehrwert und steigender Produktion verzerrt – ein bloßer Auswuchs des „späten" Kapitalismus, der einfach verschwinden wird, bevor er jemals enteignet werden kann?

Bevor wir uns mit diesen Fragen befassen, sollten wir feststellen, dass Marx' eigene spärliche Abhandlung über Finanzinstrumente diese größtenteils der Sphäre der Zirkulation zuordnet, im Unterschied zum akkumulierten Mehrwert in Form von (meist physischen) Produktionsmitteln, die nur in dem Maße zur Erhaltung des vergangenen Reichtums beitragen, in dem es eine künftige Nachfrage nach der durch sie ermöglichten Produktionssteigerung gibt.1 Der Marxsche Materialismus scheint ihn also auf eine Art Erhaltungsprinzip zu verpflichten, das auf den Wert (in Analogie zu Energie oder Materie) anwendbar ist, so dass das

reale Wachstum des akkumulierten Reichtums (sein Wert und nicht sein Preis) nicht größer sein kann als die Profite, die durch die Gesamtbeschäftigung (Löhne) multipliziert mit der Ausbeutungsrate, abgezinst mit der Reinvestitionsrate, entstehen. Das bedeutet, dass jede Verdoppelung des Werts des physischen Kapitals in Form eines Finanzinstruments, z. B. einer durch dieses Vermögen gesicherten Schuld, von seinem streng materialistischen Standpunkt aus als rein „fiktiver" Reichtum gelten würde.2

Ich argumentiere in diesem Aufsatz, dass Marx' gültige Einsicht in die Doppelzählung als potenzielles Problem zu einem zu weit gefassten Begriff des „fiktiven Kapitals" geführt hat, der zwei Formen wirtschaftlicher Kontingenz miteinander vermengt, die unterschieden werden sollten. Natürlich gibt es so etwas wie fiktiven Reichtum, der durch reine Spekulationsblasen entsteht, die der Logik dessen folgen, was Keynes „Schönheitswettbewerbe" nannte und was René Girard „mimetisches Begehren" nennt. Bei der Bewertung von Vermögenswerten sehen wir häufig, dass die selbstkorrigierenden (negativen Rückkopplungs-)Schleifen des Marktgleichgewichts, bei denen beispielsweise steigende Vermögenspreise zu einer geringeren Nachfrage führen, unterdrückt werden; stattdessen kann eine sich selbst verstärkende (positive Rückkopplungs-)Schleife entstehen, bei der höhere Preise zu einer größeren Nachfrage führen, bis die Blase „platzt", woraufhin die Vermögenswerte in der Regel weit unter ihr ursprüngliches Niveau fallen und die Finanz-„Spekulanten" sowohl für den Anstieg als auch für den Verlust verantwortlich gemacht werden.3

Ohne das Auftreten von Blasen in Abrede zu stellen, möchte ich solche Formen des künstlichen Reichtums von der Kapitalakkumulation in Form von Finanzinstrumenten unterscheiden, die ihre Liquidität und Konvertierbarkeit in Geld beibehalten, ohne notwendigerweise Geld zu sein. Die Existenz von Vermögenswerten, die eine Prämie verlangen, weil sie liquide Forderungen darstellen, ist künstlich in dem Sinne, dass sie ein „Hirngespinst" der gesellschaftlichen Konvention sind und diese Eigenschaft verlieren würden, wenn man nicht glauben würde, dass sie sie haben (Berle 60). Aber dies gilt auch für das Geld selbst, und es ist für die Existenz einer marktwirtschaftlichen Produktionsweise von Waren unerlässlich, dass es auch Wertaufbewahrungsmittel gibt, die in höherem Maße verpfändbar sind als gewöhnliche Konsumgüter und die verkauft und weiterverkauft werden können, um Mittel zu beschaffen. Vermögenswerte, die diese Eigenschaft haben, sind wertvoll, was auch immer man sonst wollen mag. Sie sind wie „mimetische" (rein soziale) Güter relativ unempfindlich gegenüber einer Nachfrageelastizität und in einem weiteren, politischen Sinne kontingent, da die Staaten ein Interesse daran haben, die Werte liquider Vermögenswerte als sichere (hochverpfändbare) Sicherheiten zu stützen, um die Kreditvergabe in der Wirtschaft aufrechtzuerhalten – eine Funktion, die im heutigen finanzialisierten Kapitalismus eine erhöhte Bedeutung erlangt.

Die folgende Argumentation zielt daher darauf ab, das Finanzwesen wieder in Marx' Darstellung der sozialen Materialität des Kapitals zu integrieren, indem die Rolle der Besicherung als ein Prozess hervorgehoben wird, der schon immer neben der Kommodifizierung existierte, um die Zahlungsdisziplin zu erfüllen, die marktbasierte Ökonomien auferlegen. Dies wird es uns ermöglichen, die Auswirkungen des Kapitals auf den Kapitalismus zu verstehen und insbesondere, wie die relative Unabhängigkeit des Wachstums der Vermögensmärkte auf die zugrundeliegenden Ungleichheiten wirkt, die dieses Wachstum ermöglichen.

II

Die praktische Frage, die ich mit Hilfe von Marx zu beantworten versuche, wurde in Thomas Pikettys Buch Das Kapital im einundzwanzigsten Jahrhundert einer breiten Öffentlichkeit eindringlich vor Augen geführt. Seine Hauptfrage lautet: „Wie wirkt sich die Anhäufung von Vermögen auf die Einkommensverteilung aus?", und sein Beitrag zur Beantwortung dieser Frage ist sowohl konzeptionell als auch empirisch.

Konzeptionell misst Pikettys Ansatz die Kapitalakkumulation anhand der Anzahl der Jahre des BIP, die nötig wären, um die Bewertung des Kapitalmarktes eines Landes zu erreichen. Sein Ansatz setzt voraus, dass es sowohl beim Vermögen, das den Marktwert von Finanzanlagen widerspiegelt, als auch beim laufenden Einkommen, das aus dem Besitz von Finanzanlagen resultiert, Ungleichheit geben kann. Die Gesamtungleichheit nimmt seiner Ansicht nach zu, wenn diese Vermögenswerte an Wert gewinnen und auf der Grundlage konstanter oder steigender Gesamtrenditen aus dieser höheren Bewertung steigende Erträge abwerfen. Pikettys Frage ist eine, die Marx' produktionsbasierte Analyse des Kapitalwachstums ablenken soll – ob es eine Tendenz gibt oder geben kann, dass die Wachstumsrate der Ungleichheit des Vermögens von der Wachstumsrate der Ungleichheit des Einkommens abweicht (und diese im Allgemeinen übersteigt), wenn die Volkswirtschaften (grob gemessen am BIP) wachsen.

Die Art und Weise, wie Piketty diese Frage formuliert, macht es plausibel, dass in dem Maße, wie das Verhältnis zwischen akkumuliertem Vermögen und Nationaleinkommen wächst, auch der wahrscheinliche Anteil der nationalen Produktion, der jedes Jahr an die Wohlhabenden geht, zunimmt. Er betont jedoch, dass dies nur eine Tendenz ist. Sie kann durch Umstände wie Krieg und Depression sowie durch eine Regierungspolitik ausgeglichen werden, die die Kapitalrendite bei steigendem Verhältnis zwischen Vermögen und Produktion zwangsläufig senkt. Solche gezielten Maßnahmen – einschließlich umverteilender Einkommenssteuern, Kapitalabgaben und Geldmengenkontrollen – sind möglich, weil die Kapitalrendite rein konzeptionell unabhängig von der Bewertung der Finanzmärkte definiert werden kann und somit bei steigenden Vermögenswerten sinken könnte.

Aber könnte die Kapitalrendite schnell genug sinken, um den Effekt eines steigenden Verhältnisses von Finanzmärkten zu Waren und Dienstleistungen (BIP) auszugleichen, der die Einkommensverteilung ungleicher macht? Piketty – der es vermeidet, von einer sozioökonomischen Revolution zu sprechen – scheint dieses hypothetische Ergebnis als Kriterium für eine gerechte Verteilung der Einkommen zwischen den Klassen in einer Zeit zu betrachten, in der das Wachstum der Kapitalmärkte das Wachstum der

Produktion bei weitem übersteigt. Der springende Punkt ist, dass man Pikettys empirische Analyse nutzen könnte, um den Anteil des Volkseinkommens, der an die Kapitalbesitzer geht, festzulegen und ihn nicht ansteigen zu lassen, während man gleichzeitig zulässt, dass die relativen Wachstumsraten der Vermögensmärkte und der ihnen zugrunde liegenden Volkswirtschaften dem vermutlich natürlichen Verlauf folgen, den die Produktionsweise erfordert. Das tatsächliche Einkommenswachstum, das sich aus der Kapitalakkumulation ergibt, könnte also durch eine Politik eingeschränkt werden, die es an eine andere Statistik wie das BIP-Wachstum koppelt.

Auch wenn Piketty dies nicht sagt, wäre eine vorhersehbare Auswirkung einer solchen Politik, vor allem wenn sie durchführbar ist, die Senkung des Wertes der akkumulierten Vermögenswerte, wodurch Kapital abgebaut würde, bis die Kapitalrendite wieder steigt. Sicherlich ist dies kein Versehen von Piketty. Es könnte sogar das beabsichtigte Ergebnis seiner Empfehlung sein, den Anteil des Kapitals am Volkseinkommen zu begrenzen. Was er nicht sagt, ist, dass ein erwarteter Rückgang der Bewertung von Vermögenswerten mit Sicherheit von den Kapitalisten durch ihre Vermittler im Staat und im Finanzsektor bekämpft werden würde. In Pikettys Politikansatz haben wir also ein Rezept für den Klassenkampf oder, wenn nicht, eine analytische Beschreibung, wie es aussieht, wenn der Klassenkampf durch eine künstliche Beschränkung der nominalen Wachstumsrate der Kapitalmärkte auf das Wachstum der realen Produktion plus Inflation verhindert wird.

III.

Seltsamerweise befasst sich Pikettys Buch, obwohl es den Titel Capital in the Twenty-First Century trägt, mit fast allen Aspekten der zunehmenden Ungleichheiten, die auf die rasch expandierenden Kapitalmärkte zurückzuführen sind, mit Ausnahme ihrer Verankerung im Finanzwesen (oder dem Kapital selbst), wie es sich im einundzwanzigsten Jahrhundert und in den Jahren unmittelbar davor verändert hat. In dieser Hinsicht folgt Piketty der Tradition sowohl der klassischen als auch der neoklassischen politischen Ökonomie, indem er die Disziplin des Zahlungsverkehrs (der Bedarf an Geldmitteln), die die Marktbeziehungen definiert, als einen Schleier behandelt, der verbirgt, was wirklich im Austausch von gleichwertigen Werten vor sich geht. Ein Mainstream-Ökonom wird typischerweise „den Schleier des Geldes durchdringen", indem er davon ausgeht, dass Zahlungen in Geld immer schon geleistet werden und dass der Zugang zu Geld und/oder Kredit (der den Bedarf an Geld verschiebt) nicht Teil dessen ist, was in der Realwirtschaft gekauft und verkauft wird.4

Diese Arbeitshypothese gilt natürlich nicht für den Kapitalismus des einundzwanzigsten Jahrhunderts. Jahrhundert. Heute werden Finanzmittel durch die Suche nach Arbitragemöglichkeiten in den sich verändernden Spreads zwischen den Spreads beschafft. Dazu gehören jedoch nicht nur die Spannen zwischen verschiedenen Arten von Finanzprodukten, sondern auch die zwischen allen Arten von Grenzen – einschließlich räumlicher, politischer, sozioökonomischer und kultureller Grenzen -, die heute von denjenigen ausgehandelt werden können, die sich in einer wirtschaftlich prekären Lage befinden, um die für die Finanzierung des täglichen Lebens erforderliche Arbeit, Kredite, staatliche Beihilfen, Überweisungen usw. zu erhalten.5

Doch auch zu Marx' Zeiten war diese Annahme nicht zutreffend. Wie Hume, Smith und Ricardo versuchte Marx, den Schleier des Geldes zu durchdringen, indem er davon ausging, dass der Lohnempfänger sowohl schuldenfrei als auch kreditunwürdig ist, wenn er in den Arbeitsmarkt eintritt. Damit unterliegt er vollständig der Zahlungsdisziplin, was bedeutet, dass er seinen Lebensunterhalt vollständig aus seinem Lohn finanzieren muss, von dem nichts für den Kauf von Finanzprodukten verwendet wird, einschließlich solcher, die ihm vorübergehend Zugang zu Geldmitteln verschaffen. Marx durchbricht hier den Schleier des Geldes, indem er die Lohnarbeit als ein gesellschaftliches Verhältnis definiert, in dem das Geld, sobald es erhalten wird, für Waren ausgegeben wird, die weder für den Käufer noch für den Verkäufer als wertbeständige Vermögenswerte (Investitionsgüter) fungieren. Er sagt dies trotz der offensichtlichen Tatsache, dass zu der Zeit, als er schrieb, nicht genügend Geld im Umlauf war, um die Arbeiter im Voraus bar zu bezahlen, und dass es üblich war, mit anderen Tauschmitteln im Nachhinein zu bezahlen.

Noch wichtiger ist, dass Marx' hypothetische Annahme, man müsse sein gesamtes Einkommen sofort für die zum Überleben notwendigen Lebensmittel und Kleidung ausgeben, die allgemeinere Frage verdeckt, die er über die Arbeit im Kapitalismus stellt: Wie finanziert der Kapitalismus den Konsum der Arbeiterklasse auf eine Weise, die die Kapitalakkumulation am zuverlässigsten beschleunigt? Schließlich ist es die Kapitalakkumulation, die das System antreibt, und es gibt viele historische Umstände, unter denen diese Akkumulation am besten dadurch gefördert werden kann, dass man die Lohnabhängigen verschuldet, anstatt sie für alles auf einmal zahlen zu lassen. Heute sind viele Erwerbstätige und die gesamte Überschussbevölkerung auf die Verfügbarkeit von Mitteln außerhalb des Lohns angewiesen, um zu leben. Sie sind nicht auf den Verkauf ihrer Arbeitskraft als einziges Mittel zur Bestreitung ihres Lebensunterhalts angewiesen und sollten daher besser als „Arbeitslose" bezeichnet werden, die an den nicht lohnabhängigen Sektoren einer Wirtschaft teilnehmen, in der es nicht genug Arbeitsplätze für alle gibt.

Die Lehre, die ich daraus ziehe, ist, dass für Marx der Konsum finanziert werden muss, und dass eine Möglichkeit, dies zu tun, in der direkten Bereitstellung von Arbeitsplätzen besteht, die Geldlöhne zahlen, die ausreichen, um die Mittel für den Lebensunterhalt zu kaufen und schließlich eine effektive Nachfrage nach massenhaft produzierten Gebrauchsgütern zu schaffen. Dies geschah im Fall des Fordismus im zwanzigsten Jahrhundert. Es ist jedoch auch klar, dass nach Marx' „absolutem allgemeinem Gesetz der kapitalistischen Akkumulation" (Kapital I, Kap. 25) eine große Überschussbevölkerung eine letztendliche Folge einer größeren Kapitalakkumulation ist. Für diese nicht ausgelasteten Arbeiter und für viele, die voll beschäftigt sind, sind die Löhne nur ein Teil (und oft ein kleiner Teil) eines Finanzierungspakets, das nun die Rendite verschiedener Finanzprodukte einschließt, die gekauft wurden, um ihren Haushalt gegen Krankheit, Alter usw. zu versichern.6 Auch wenn einige dieser Ereignisse fast sicher erscheinen, können sie abgesichert und somit finanziert werden, soweit ihr Zeitpunkt und ihre endgültigen Kosten von unbekannten zukünftigen Ereignissen abhängen.

Daraus folgt, dass der Marxismus, den wir jetzt brauchen (nennen wir ihn ein Kapital für das einundzwanzigste Jahrhundert), ein Marxismus ist, der die Produktion von Waren (gesamtgesellschaftliche Produktion) mit der Produktion und Akkumulation von Vermögenswerten (gesamtgesellschaftlicher Reichtum) verbindet, wie es Marx mit einem seiner Meinung nach nur teilweisen Erfolg versucht hat.7 Der Sinn der Neuformulierung von Marx durch Konzentration auf die Frage, die Piketty antreibt, besteht darin, besser zu verstehen, wie die Logik des Kapitals selbst die kapitalistische Entwicklung antreibt, was Piketty nicht tut.

Für Marx basiert diese Logik auf der Unterscheidung zwischen Vermögenswerten, die ihren Wert im Gebrauch bewahren (und somit liquide bleiben), und Konsumgütern und Dienstleistungen, deren Wert im Gebrauch erlischt (so dass sie als Investitionen illiquide oder wertlos werden). Sein Kernargument ist, dass die Produktion von Gütern und Dienstleistungen durch Lohnarbeit eine parallele Nachfrage der Investoren nach Vehikeln zur Erhaltung des Überschusses schafft, die ihrerseits mit denselben Prozessen zur Schaffung von Reichtum hätten produziert werden müssen. Dieses Verständnis von Marx erlaubt es uns, die folgende Frage für unser Finanzmoment zu stellen: Welche neuen Arten von Finanzvermögen könnte es im Kapitalismus geben, und wie könnte das sich verändernde Verhältnis von Vermögensmärkten zum Markt für Warendienstleistungen seine historische Entwicklung vorantreiben, indem es neue soziale Konflikte produziert?

Marx erkennt schon im Kapital I, dass sich diese neue Art von Finanzvermögen, das zu Akkumulationszwecken verwendet wird, in wichtigen Punkten vom Geld unterscheiden muss, das das erste und wichtigste Finanzprodukt bleibt. So stellt er fest, dass die „Allgemeine Formel des Kapitals“ nicht einfach M-M1 sein kann (unter der Annahme, dass M1>M), wo Geld mehr Geld erzeugt (Kapital I, Kap. 4-5). Es muss eine Investition von Geld in einen anderen Vermögenswert als Geld erfolgen, um realen und nicht nur nominalen Reichtum zu schaffen (M-C-M1). Marx ist am bekanntesten dafür, dass er zusammen mit Smith und Ricardo feststellte, dass neuer Wert durch den Kauf von Arbeitskraft mittels eines Lohns geschaffen werden kann, der dann die effektive Nachfrage nach den geschaffenen Produkten erhöht. Weniger berühmt ist er für sein ebenso originelles Argument über die Art und Weise, wie dieser gesteigerte Wert bewahrt wird – nämlich durch den Kauf neuer Produktionsgüter, die nicht nur als Mittel zur Steigerung der Produktion, sondern auch als Vermögenswerte fungieren, die unter vielen Umständen die Gefahr des bloßen Festhaltens (d. h. des Hortens) des Geldes, das man aus dem letzten Produktionszyklus erhalten hat, abwehren.

Im Gegensatz zu seinen Vorgängern betrachtete Marx den Kauf von Produktionsgütern – sein „konstantes Kapital“ (einschließlich dessen, was Smith und Ricardo als „Aktien“ bezeichneten) – als eine Teillösung für das Problem, wie man Reichtum bewahren und akkumulieren kann, ohne Geld zu horten oder mit Land zu spekulieren. Die Idee des konstanten Kapitals als relativ liquider Vermögenswert, der seinen Wert behält (in dem Sinne, dass er bis zu seiner Umwandlung in ein Endprodukt gegen Geld austauschbar ist), ist wesentlich für Marx’ Erklärung, wie die kapitalistische Produktion finanziert wird und warum der entstehende Überschuss in neue Produktion reinvestiert werden kann. Und das Wesen des Kapitalismus als Produktionsweise besteht gerade darin, dass die Produktion finanziert werden muss: Wie könnte der Kapitalist sonst dem Arbeiter einen Lohn zahlen, der für Konsumgüter ausgegeben wird, die (im Gegensatz zu den Produktionsgütern) ihren Wert im Gebrauch nicht behalten?

Daraus folgt für Marx, dass die Finanzierung der Produktion im Kapitalismus eine Alternative zum Besitz von Geld (oder Land) als Mittel zur Erhaltung und Anhäufung von Reichtum darstellt. Für einen Investor bedeutet dies, dass der Kauf von Finanzanlagen (eine Version von M-C-M1) mit dem Kauf von Geld (M-M1) verglichen werden muss, als eine Strategie zur Absicherung des Wertes der Vermögenswerte, die man bereits besitzt, in einer Welt, in der die Erhaltung des Reichtums nicht mehr durch soziale Konventionen oder politische Gewalt gewährleistet ist. Um Marx im Register des Finanzwesens wiederzugeben, müssen wir also erkennen, dass es in seiner Allgemeinen Formel des Kapitals (M-C-M1) tatsächlich zwei Substitutionen für (C) gibt – das in Löhne investierte Kapital und das in Produktionsgüter investierte Kapital, die zum Teil als Produktionsmittel und zum Teil als mehr oder weniger liquide Sicherheiten betrachtet werden, die zur Erzeugung von Bargeld verwendet werden können.

Das Konzept der Besicherung ermöglicht es uns, genauer zu sagen, wie die Produktion finanziert wird. Dies ist meiner Meinung nach das fehlende Bindeglied zwischen Marx’ entwickelter Darstellung der Warenform und seiner viel weniger entwickelten Darstellung der Vermögensform und, allgemeiner, des Finanzwesens. In einer umfassenderen Version seiner Darstellung haben wir es mit einem Fluss von Geldmitteln und einem Fluss von Sicherheiten zu tun, die Liquidität für die Warenzirkulation und die Wertschöpfung bereitstellen. Um die Parallele zu erweitern: Die Liquidität des akkumulierten Reichtums ist ein Nebenprodukt der Finanzwirtschaft, so wie die Bewertung der gesellschaftlich notwendigen Arbeitszeit (BIP) ein Nebenprodukt der Produktion ist. Die Beziehung zwischen Liquidität und Wert wird durch Marktpreise vermittelt, wodurch die Notwendigkeit entfällt, den Preis in Wert zu „verwandeln“.8 Das bedeutet, dass die Preise von Vermögenswerten steigen können, ohne die Inflation zu beeinflussen, weil sie in einer Währung angegeben sind, deren Wert an die Kaufkraft des Lohns (Konsumgüter) gekoppelt ist, und nicht an reine Finanzprodukte, die keinen anderen Nutzwert haben als die Bereitstellung von Liquidität (Foley, Kap. 2).

In einem früheren Aufsatz, „Liquidität“, habe ich argumentiert, dass Marx in seiner Darstellung des „relativen Mehrwerts“ im Kapital I dem Ineinandergreifen von Waren- und Vermögensproduktion am nächsten kommt. An dieser Stelle im Kapital hat er bereits das Konzept des „absoluten Mehrwerts“ eingeführt, um die Ausweitung der Erwerbsbeteiligung (und auch eine Verlängerung des Arbeitstages) zu beschreiben, die den Kern der von Smith und Ricardo aufgestellten „Arbeitswerttheorie“ bildet. In ihrer Arbeitswerttheorie wird der gesamte Wert durch den Einsatz von Lohnarbeit erzeugt. Dies bedeutet, dass es keine inhärente Tendenz zugunsten von Produktionstechnologien gibt, die eher Arbeitszeit als Kapital einsparen, vorausgesetzt, das Arbeitskräftepotenzial ist voll beschäftigt und die Wirtschaft befindet sich in einem stabilen Zustand.9 Nach Erreichen der Vollbeschäftigung würde der Kapitalismus keine inhärente Dynamik aufweisen, die zur Industrialisierung und der damit verbundenen Mechanisierung von Aufgaben führt, die früher von Arbeitern ausgeführt wurden. Es ist der „relative Mehrwert“, der

diese spätere Entwicklung erklärt und damit die Schlussfolgerung der klassischen politischen Ökonomie verhindert, dass der Kapitalismus zu einem stabilen Zustand der Vollbeschäftigung führt, was das Ergebnis ist, das Sozialisten des 19. Jahrhunderts wie John Stuart Mill zu beeinflussen hofften.10

Der „relative Mehrwert" beruht nicht auf der Zunahme der gesellschaftlichen Gesamtarbeitszeit, sondern auf der grundlegendsten Maxime der Finanzwirtschaft: dem „Gesetz des einen Preises". Dieses so genannte Gesetz besagt, dass zwei identische Einheiten einer bestimmten Ware unabhängig von ihren Produktionskosten zum gleichen Preis verkauft werden sollten. Ab Kapitel 12 des Kapital I wendet Marx diese Maxime des Finanzwesens implizit (und vielleicht unwissentlich) auf jene Produktionsformen an, die Rohstoffe in fertige Waren umwandeln. Seine implizite finanzielle Behauptung lautet, dass diese Produktionsform dem Produzenten eine Arbitragemöglichkeit für seine Investition in Produktionsgüter bietet, wenn er in der gleichen Arbeitszeit mehr Produkteinheiten herstellen kann.

Warum besteht eine solche Möglichkeit? Weil er (vermutlich) seinen Verkaufspreis für Einheiten mit identischem Materialeinsatz nicht senken müsste, bis die Konkurrenz bei der Senkung der Arbeitskosten aufgeholt hat. Die Schaffung dieser Arbitragemöglichkeit beim Umsatz von Rohstoffen (die eine Komponente des „konstanten Kapitals" von Marx sind) ist nur eine andere Art, eine Steigerung der Arbeitsproduktivität durch Investitionen in Maschinen (eine andere Komponente seines konstanten Kapitals) zu beschreiben.

Der wichtige Punkt hier ist, wie weit Marx' intuitive Anwendung des Finanzwesens auf die Produktion ihn von der Arbeitswerttheorie von Smith und Ricardo entfernt. In seiner Darstellung des „relativen Mehrwerts" wird, anders als in seiner Darstellung des „absoluten Mehrwerts", mehr Wert nicht durch den Einsatz von mehr Arbeit geschaffen. Er entsteht vielmehr dadurch, dass die gleiche Menge an Rohmaterial in Form eines Fertigprodukts zu niedrigeren Stückkosten weiterverkauft werden kann. Macht der Ursprung dieses Überschusses in einer finanziellen Idee ihn „fiktiv" im Sinne von Marx? Die Akkumulation von Reichtum aus „relativem Mehrwert" ist für Marx nicht weniger real/materiell, auch wenn sie aus der Arbitrage mit konstantem Kapital resultiert, als die Akkumulation von Reichtum aus „absolutem Mehrwert", der aus der Erhöhung der Zahl der Arbeitsplätze bei wachsender Bevölkerung resultiert. Darüber hinaus ist es der relative Mehrwert, der nach Marx die weltverändernde Aufgabe des Industriekapitalismus erklärt und ihn von anderen Systemen unterscheidet, die sich um eine Arbeitsteilung herum organisiert haben, einschließlich des von Adam Smith beschriebenen Systems der hochqualifizierten und spezialisierten Handfertigung.

Die obige Darstellung des relativen Mehrwerts stellt ein Hindernis für Lesarten von Marx dar, die das Finanzwesen in die Sphäre dessen verweisen, was er „Zirkulation" nennt, wo der reale Wert in Form von Marktpreisen, die nur in der aggregierten Form des BIP mit den Werten konvergieren, falsch dargestellt wird.11 Jeder, der glaubt, dass der reale Reichtum im Kapitalismus nur aus Gebrauchswerten besteht, die durch den Einsatz von Arbeit geschaffen werden, müsste nun alle Argumente von Marx, die auf dem relativen Mehrwert beruhen, verwerfen. Insbesondere Marx' Argument über die Auswirkung des relativen Mehrwerts auf das Verhältnis von Rohstoff- und Arbeitskosten („die organische Zusammensetzung des Kapitals") müsste als rein spekulativ angesehen werden, da es von der Fähigkeit abhängt, das Endprodukt zu „realisieren" (d.h. zu vermarkten), was wiederum von der Liquidität sowohl im Konsum- als auch im Finanzsektor abhängt.

Ich glaube im Gegenteil, dass Marx' Darstellung des „relativen Mehrwerts" zu einer realen Akkumulation führt und in allen drei Bänden des Kapitals einer Erklärung der Auswirkungen der Vermögensmärkte und letztlich des Finanzwesens auf den Kapitalismus als einer besonderen Form der Warenproduktion am nächsten kommt. Es ist zum Beispiel die Logik der Finanzialisierung, wie sie sich im relativen Mehrwert widerspiegelt, die zu dem führt, was Marx schließlich „das allgemeine Gesetz der kapitalistischen Akkumulation" nennen wird (Kapital 1, Kap. 25).12 Dieses Gesetz beschreibt die Schaffung von ständig wachsendem konstantem Kapital (Produktionskapazität) neben einer wachsenden Überschussbevölkerung (d. h. Arbeitslosen), die aufgrund der kapitalistischen Vorliebe für arbeitssparende Technologie insgesamt nicht beschäftigungsfähig ist. Marx' Genialität, die über die von Smith und Ricardo hinausgeht, bestand darin, dass er erkannte, dass Produktionsgüter (konstantes Kapital) in Bezug auf den relativen Mehrwert eine doppelte Funktion erfüllen, sowohl als produzierte Produktionsmittel als auch als Mittel zur Akkumulation (oder als das, was wir heute als Finanzanlagen bezeichnen würden).13 Dies ist das Getriebe, das die Märkte für Vermögenswerte und Waren miteinander verbindet und den Kapitalismus (eine Zeit lang) dazu bringt, seine historische Rolle zu erfüllen und sowohl einen Überfluss an Dingen als auch einen Überfluss an Reichtum zu schaffen. Er tut dies, indem er es den Anlegern ermöglicht, reicher zu werden, indem sie in der Lage sind, die Spannen zu nutzen, die durch die Auswirkungen des technologischen und sonstigen Wandels auf die Zeit entstehen, die benötigt wird, um Renditen aus den Investitionen in die Rohstoffe zu erwirtschaften, die für die Produktion von Waren in größerem Umfang erforderlich sind.

Eine auffällige Parallele im modernen Finanzwesen besteht darin, dass die erweiterte Herstellung von Schuld-/Kreditinstrumenten in unserer Darstellung der Vermögensproduktion eine doppelte Aufgabe erfüllt, ähnlich wie die erweiterte Herstellung von Produktionsgütern (konstantes Kapital) in Marx' Darstellung der Warenproduktion. Hier sind Schulden wie Rohstoffe, aus denen andere finanzielle Vermögenswerte hergestellt werden, die verschiedene Aspekte des Risikos (wie Zinsrisiko, Ausfallrisiko, Kapitalrisiko, Währungsrisiko usw.) abspalten und neu verpacken können. Schulden selbst dienen auch unmittelbar der Kapitalakkumulation, insofern sie bereits zukünftige Einkommensströme darstellen, die einen Gegenwartswert haben. Heute wird ein immer größerer Teil des Warenkorbs für den Kauf von Finanzprodukten für Verbraucher verwendet – häufig zur Finanzierung von Lebensnotwendigkeiten wie Krankenversicherungen und Wohnungsbaudarlehen -, die Finanzinstrumente schaffen, die zur Herstellung neuer Finanzanlagen verwendet werden können, die von Institutionen und wohlhabenden Einzelpersonen als Mittel zur Vermögensbildung erworben werden können.

Ich habe behauptet, dass in Marx' Kritik an der Allgemeinen Formel des Kapitals (M-C-M1) zwei verschiedene Argumente im Spiel sind. In Bezug auf den „absoluten Mehrwert" argumentiert Marx, dass die Kommodifizierung der Arbeitskraft es ermöglicht, durch die Beschäftigung von Arbeitern, denen ein Lohn gezahlt wird, der einen Markt für die von ihnen produzierten Waren schafft, einen Mehrwert zu schaffen. Im Falle des „relativen Mehrwerts" ist das Argument jedoch ein anderes. Hier ist es die Finanzialisierung von Produktionsgütern, die es dem Kapitalisten ermöglicht, seine Produktion allein durch Investitionen in Anlagen und Materialien enorm zu steigern, während er gleichzeitig die Beschäftigung von Lohnarbeitern reduziert und implizit von nicht lohnabhängigen Kaufkraftquellen abhängig ist, um die gesamte Konsumnachfrage zu finanzieren.

IV

Ob meine Entdeckung eines Liquiditätskonzepts innerhalb des Marx'schen Wertkonzepts eine Kritik oder eine Ausarbeitung dessen ist, was er tatsächlich gesagt hat, muss der Leser selbst entscheiden. Es ist jedoch klar, dass selbst wenn Marx seine Argumentation über den Markt hinaus auf die Fabrikhalle ausdehnt, der Markt selbst – d. h. seine Liquidität – bereits in Form von neuen Finanzprodukten konstruiert wird, die zufällig auch Produktionsmittel sind. Aus diesem Grund schließt der zweite Band des Kapitals mit einer ausführlichen Diskussion über die Notwendigkeit, die beiden „Abteilungen" der Produktion – Produktionsmittel und Konsumgüter – ins Gleichgewicht zu bringen, um dann zu betonen, dass ein solches „Gleichgewicht" nicht das sein kann, was Ökonomen heute als Gleichgewicht bezeichnen würden. Vielmehr handelt es sich lediglich um einen Punkt, der auf dem Weg vom Boom zum Bust und wieder zum Boom durchschritten wird. Für Marx ist das Fehlen eines stabilen Gleichgewichts der in den Bänden I und III beschriebenen „Logik" der Akkumulation durch Überproduktion inhärent.14

Ist Band II lediglich eine unzutreffende Beschreibung der Art und Weise, wie das Produktionssystem im Bereich der Zirkulation erscheint – vielleicht sogar selbstbewusst von Seiten Marx'? Oder ist es eine Vorwegnahme der Finanzlogik, bevor es möglich war, Akkumulationsmittel herzustellen, die über Liquidität verfügen und keine Produktionsmittel sind? Wie ich in „Liquidität" darlege, ist die grundlegende Tatsache, dass das, was Marx im engeren Sinne als „Realisierungsproblem" bezeichnete, genau das ist, was Mainstream-Ökonomen (ebenso allgemein, aber nicht weniger grob) als die Existenz eines „Marktes" für die eigenen Waren und Dienstleistungen beschreiben. In beiden Fällen geht es ganz einfach um die Fähigkeit, den eigenen Preis zu monetarisieren und damit Geld zu verdienen. Marx beschreibt dies zu Recht als ein Problem und nicht als ein Gleichgewicht, aber er hat nicht erkannt, dass es bedeutet, „einen Markt" zu problematisieren, indem man seine Liquidität in Frage stellt – und fragt, ob er überhaupt existiert. Die potenzielle Unfähigkeit, Mittel zu beschaffen – wörtlich: Geld zu bekommen (oder zu „realisieren") – ist natürlich allen finanziellen Vermögenswerten inhärent, außer dem Geld selbst, dessen inneres Geheimnis darin besteht, dass es nicht ausgegeben werden muss. Das Problem der „Verwirklichung" (oder Liquidität), das Marx als Ursache für die Desakkumulation durch die Krise identifiziert, wird von ihm also auf das Horten von Geld zurückgeführt – was Keynes eine erhöhte „Präferenz" für Liquidität in Zeiten wirtschaftlicher Turbulenzen nannte.

Wie alle Liquiditätsprobleme führt auch das Marx'sche Realisierungsproblem zu einer Verringerung der Bewertung von Vermögenswerten. Es unterscheidet sich von anderen finanziellen Entwertungen nur insofern, als die Vermögenswerte selbst auch produzierte Produktionsmittel sind und nicht nur produzierte Vehikel der Akkumulation. In dem Maße, in dem sie einen anderen Gebrauchswert haben als liquide zu sein, sind sie keine reinen Finanzprodukte, deren Gebrauchswert ausschließlich darin besteht, einen Preis zu haben. Hier sind es unverkaufte Waren und eine daraus resultierende Schwemme von Rohstoffen, die als Sicherheiten im Wert abgeschrieben werden, wodurch es schwieriger wird, die nächste Produktionsrunde in einer Welt zu finanzieren, in der es (wie Band II unerwartet zeigt) kein inhärentes Gleichgewicht zwischen den Märkten für Produktions- und Konsumgüter gibt. Der entscheidende Punkt ist jedoch, dass das Marx'sche Realisierungsproblem letztlich ein Liquiditätsproblem ist. Der Zusammenbruch des Marktpreises für das eigene Endprodukt führt zu einer Verknappung der Mittel und zu einer verminderten Fähigkeit, die eigenen ungenutzten Rohstoffe und nicht ausgelasteten Maschinen zu verkaufen, um Geldmittel zu beschaffen.

Was Marx nicht wissen konnte, ist, wie ich in einem früheren Aufsatz („Liquidität") gezeigt habe, dass sein Realisierungsproblem durch die Herstellung von Puts und Calls abgesichert werden kann, die den Wert der Rohstoffinvestition während der Zeit, die für die Umwandlung in das Endprodukt benötigt wird, erhalten. Er konnte auch nicht wissen, dass es möglich ist, durch die Herstellung von Optionen den ansonsten schwankenden Preis des Endprodukts zu fixieren.15 Marx konnte nichts von alledem wissen, weil es bis zur Black-Scholes-Merton-Formel (BSM) von 1973 keine Technologie gab, mit der man Puts und Calls in der Menge herstellen konnte, die erforderlich war, um die Nachfrage nach diesen Finanzinstrumenten zu befriedigen, ohne den Hersteller dem Spekulationsrisiko des Besitzes von Puts und Calls auszusetzen. Vereinfacht ausgedrückt, definiert die BSM den Preis eines hergestellten Puts oder Calls als die Kosten für seine Absicherung (wodurch er risikofrei wird), und erst danach kann der Handel mit diesen Finanzinstrumenten den Nutzwert der Preisbildung für das Risiko auf dem Markt haben.

Die Existenz eines Marktes für Puts und Calls – die anhaltende Fähigkeit, sie zu bepreisen und zu monetarisieren – schafft genügend Liquidität auf dem zugrundeliegenden Markt für Produktionsgüter, um die spezifischen Ursachen zu vermeiden, die Marx für das „Realisierungsproblem" nennt. Wert wird in Form von finanziellen Vermögenswerten erhalten und akkumuliert, indem man mit der Spanne zwischen dem Marktwert des Vermögenswerts, wenn er liquide bleibt, und dem Liquidationswert des Vermögenswerts, wenn er nicht liquide bleibt, spielt. Ein vollständig liquider Vermögenswert ist so gut wie Bargeld und stellt somit eine Alternative zum Horten von Bargeld als Wertaufbewahrungsmittel dar, da kein Risiko besteht, ihn nicht sofort zum Marktwert verkaufen zu können. Um einen nicht voll liquiden Vermögenswert zu finanzieren (zu finanzieren), müsste man eine „Liquiditätsprämie" zahlen, indem man entweder eine Absicherung kauft oder Sicherheiten stellt, die liquider sind als der

Vermögenswert selbst. In diesem Fall wäre der „Liquidationswert" des Vermögenswerts das Bargeld, das man durch den Verkauf der verpfändeten Sicherheit erhalten könnte, und die „Risikoprämie" würde das Ausmaß widerspiegeln, in dem der ursprüngliche Wert der Sicherheit den Wert des finanziellen Vermögenswerts übersteigt, für den sie verwendet wird. Auf der Grundlage der modernen Finanztheorie hat sich die Auffassung durchgesetzt, dass ein Anleger, der in einen besicherten Vermögenswert investiert, im Grunde eine Verkaufsoption (oder Garantie) zum Rückkauf des Kredits zum Marktwert der verpfändeten Sicherheiten verkauft, selbst wenn dieser unter den Wert der dafür aufgenommenen Kredite fällt. Der besicherte Gläubiger kassiert also implizit eine Prämie (den Preis des verkauften Puts), die implizit (als Absicherung gegen einen Ausfall) vom Kreditnehmer gekauft wird und die die Differenz zwischen der Liquidität der tatsächlich verpfändeten Sicherheit und der von risikolosen Staatsanleihen widerspiegelt (Draghi, Giavazzi und Merton, 14-25).

Vereinfacht ausgedrückt lautet mein Argument, dass das Marx'sche Realisierungsproblem, das die Wirkung der allgemeinen „Tendenz" der Kapitalakkumulation zur Schaffung von „Krisen" der Desakkumulation zum Ausdruck bringt, den Raum kennzeichnet, den die Portfoliotheorie in der modernen Finanzwirtschaft einnimmt. Mit anderen Worten, die finanzielle Seite der Formel M-C-M1 für die Selbstexpansion des Kapitals würde nun C als ein Portfolio beschreiben, das sowohl aus Schulden als auch aus Aktien und sowohl aus Puts als auch Calls besteht. Dies sind die reinen Finanzprodukte (mit Ausnahme des Geldes selbst), die durch den Prozess, den Marx als Kapitalismus beschreibt, hervorgebracht werden. Ihr Verhältnis kann statisch in der grundlegenden Finanzformel ausgedrückt werden, die die Parität von Schulden und Aktien in Bezug auf die Parität von Puts und Calls beschreibt:

Aktie + Put= =Call + Debt

Wie ich in meinem Aufsatz „Liquidität" schreibe, „ist diese Formel eine einfache Identität. Intuitiv besagt sie, dass Sie, wenn Sie eine Aktie plus einen Put besitzen, der Ihnen Schutz vor Kursverlusten bietet, eine Anlagerendite erzielen können, die dem Besitz eines Calls entspricht, der Ihnen eine Aufwärtspartizipation an der Aktie plus den Barwert eines Kredits bietet, dessen Kapitalwert dem aktuellen Aktienkurs entspricht."

Die Marktliquidität ergibt sich aus der Fähigkeit, alle diese Elemente herzustellen, und die Preisbildung für jedes Element hängt von der Existenz eines Marktes für alle anderen Elemente ab. Liquidität ist also das, was die Finanzmärkte neben dem schaffen, was Marx den „Wert" von Waren und Dienstleistungen (BIP) nannte, der sich aus der Fähigkeit dessen ergibt, was wir heute als „Realwirtschaft" bezeichnen, Arbeitskräfte zu beschäftigen, die sie kaufen können.16 Wert ist für Marx in dieser Hinsicht die spektrale Auswirkung einer vollbeschäftigten Arbeitskraft auf die Preisstabilität von Lohngütern – wie viel Arbeit sie erfordern. Dies ist es, was den Wert des Geldes selbst als Vehikel der finanziellen Akkumulation bestimmt.17

Das schattenhafte Vorhandensein von Liquidität neben dem Wert durchdringt implizit sogar Marx' Darstellung der gesellschaftlichen Reproduktion durch die Ausgabe des Lohns. Den Lohnwaren fehlt es per definitionem an Liquidität, da in ihnen keine ökonomisch wertvollen Optionen enthalten sind. Aus diesem Grund investiert der abstrakte Lohnarbeiter von Marx nicht, wenn er Konsumgüter ausgibt, und er muss ständig auf den Arbeitsmarkt zurückkehren, um seinen Konsum zu finanzieren. Jede Ware, mit Ausnahme der Lohnarbeit, verfügt über Liquidität und kann somit als Vehikel zur Erhaltung und Akkumulation von Kapital dienen.

Jetzt, da Finanzprodukte wie Krankenversicherungen, Rentenpläne und Studiendarlehen zu einem Teil der Lebenshaltungskosten eines Haushalts geworden sind, kann der Erwerb dieser Produkte durch den Arbeitnehmer immer noch mit Marxschen Begriffen verstanden werden. Anstatt sie als Investitionen in das Humankapital zu betrachten, ist es besser, sie als eine Steuer zu verstehen, die an den Finanzsektor und nicht an den Staat für die Aufrechterhaltung der menschlichen Grundbedürfnisse gezahlt wird. Dem Arbeitnehmer wird hier die Möglichkeit verkauft, sich gegen eine bestimmte Bandbreite von Abwärtsrisiken durch ein im Wesentlichen finanzielles Produkt abzusichern, das nun in die wahren Lebenshaltungskosten einfließt, ohne jedoch in dem von den nationalen Regierungen erstellten Inflationsindex zu erscheinen.

In dieser neu formulierten Form des Marxismus wäre der Preis eines abgesicherten Portfolios das Gegenstück auf der finanziellen Seite der Produktion zum Preis der Ware auf der Produktionsseite. Die Fähigkeit zur Absicherung bewahrt den akkumulierten Reichtum, indem sie ihn daran hindert, für einen bestimmten Zeitraum außerhalb einer bestimmten Bandbreite zu schwanken. (Die Absicherung selbst, bei der es sich im Wesentlichen um einen marktfähigen Vertrag handelt, hat jedoch keinen Nutzwert, außer dass sie einen Tauschwert hat (und diesen festschreibt).

Das Erlernen der Herstellung und Bepreisung von Absicherungen, zunächst für die Vermögensmärkte und jetzt als Konsumgüter, war für die Entwicklung des Finanzkapitalismus im späten zwanzigsten Jahrhundert ebenso wichtig wie das Erlernen der Herstellung von Waren durch industrialisierte Lohnarbeit im späten neunzehnten Jahrhundert. Diese Fähigkeit der Finanzinstitutionen, Abwärtsrisiken abzuschütteln (oder zu begrenzen oder zu verlagern), hat die Vermögenswerte gegenüber den politischen Risiken der Desakkumulation seit den 1980er Jahren widerstandsfähiger gemacht. Auch wenn Piketty selbst dies nicht einräumt, so war es doch das, was den Piketty-Effekt des Anstiegs der Vermögenswerte im Verhältnis zur Produktion ermöglichte.18

War dieser Anstieg der Vermögenspreise einfach das Ergebnis eines Überangebots an Fiat-Geld nach dem Ende von Bretton Woods und schließlich des Goldstandards, von dem selbst Marx glaubte, dass er eine Preisdisziplin auferlegte?19 Spekulationsblasen, die durch eine Währungsschwemme ausgelöst werden, kommen durchaus vor. Und es gibt so etwas wie

eine Inflation der Verbraucherpreise. Aber insofern, als der inländische Wert der Währung letztlich an die Kaufkraft der Löhne bei Vollbeschäftigung gebunden ist (eine Prämisse, die Marx und Keynes teilten), bleibt eine gültige Unterscheidung zwischen Preisstabilität bei Lohngütern und dem steigenden Wert von Investitionsgütern als Mittel der Realkapitalakkumulation bestehen.

Der zentrale Punkt dabei ist, dass die Gesamtkapitalrendite durch den wachsenden Markt für Finanzprodukte steigen kann, selbst wenn der Gewinn aus der Beschäftigung von Arbeitskräften zur Produktion von Fertigwaren sinkt20. Diese werden heute als ein immer größerer Teil des Warenkorbs verkauft.21 Und einige Nicht-Finanzprodukte, wie Lebensmittel und Kleidung, werden so vermarktet, als ob der Verbraucher in Wirklichkeit eine finanzielle Option auf ein besseres Leben erwirbt.22 All dies hat zu dem geführt, was einige italienische Marxisten in Anlehnung an die Grundrisse als „reale Subsumtion" des Arbeitsprozesses unter die Finanzlogik bezeichnen.23 Diese Entwicklung kann so verstanden werden, dass sie die Logik der Kommodifizierung, die die marxistischen Kulturwissenschaften im späten zwanzigsten Jahrhundert so sehr beschäftigt hat, umfasst und ablöst.24

Pikettys Beobachtung des enormen Wertzuwachses der Vermögensmärkte gegenüber dem Markt für Waren und Dienstleistungen (BIP) nach den 1970er Jahren entspricht der Entwicklung der Fähigkeit des Finanzsektors, marktfähige Vehikel für Kapitalerhalt und -wachstum direkt herzustellen, ohne in eine erweiterte Produktion zu investieren. Obwohl diese spezifische Form der Kapitalerhaltung von Marx nicht direkt vorhergesehen wurde, würde sie mit der von ihm vorhergesagten Korrelation zwischen steigendem akkumulierten Reichtum und einer wachsenden Bevölkerung, die teilweise nicht erwerbstätig ist, übereinstimmen, vorausgesetzt, dass dieser akkumulierte Reichtum die Form von Vermögenswerten annimmt, die es dieser „überschüssigen" Bevölkerung ermöglichen, von Krediten oder Staatsausgaben und nicht von Löhnen zu leben. (Wie könnten sie sonst leben?)

Die implizite Kraft von Marx' Kritik am „Mysterium des Mehrwerts" (M-C-M1) besteht darin, dass es finanzielle Liquidität geben muss, um die Wertschöpfung selbst in dem abstrakten Sinne zu finanzieren, der von strengen Theoretikern seiner „Wertform" beschrieben wird (Postone, Kap. 4-5, 7). Ihre Darstellung historisch spezifischer Marktproduktionsweisen setzt voraus, dass es Märkte gibt, die den Menschen, deren Zugang zu den Existenzmitteln somit von der Erzielung eines Lohns abhängt, die Disziplin der Geldzahlungen auferlegen. Damit das Lohn-Arbeits-Verhältnis zustande kommt, muss auf den Finanzmärkten ausreichend Liquidität vorhanden sein, um die zur Finanzierung der Produktion in dieser Form erforderliche Währung zu erzeugen. Finanzielle Liquidität ist jedoch nicht nur eine positive Externalität, die von den primären Gütermärkten selbst ausgelöst wird. Vielmehr hat sie ihren Preis. In gewissem Sinne ist dieser Preis politischer Natur – die Unterdrückung von Kräften, wie z. B. Schuldnerrevolten, die Kreditinstrumente weniger liquide machen würden. Solche Ereignisse würden eine Kaskade von Forderungen auslösen, dass Schulden zurückgezahlt – in Geld umgewandelt – werden müssen, und zwar in Situationen, in denen nicht genug Geld im Umlauf ist, um dies zu tun.

In einem anderen Sinne wird der Preis für Liquidität von den Kapitalmärkten festgelegt, die Liquidität herstellen, indem sie es jemandem ermöglichen, eine Prämie für die Übernahme des Risikos zu erhalten, eine illiquide Anlage nicht monetarisieren zu können, sie also nicht sofort oder vielleicht nie wieder in Geld umwandeln zu können.25 Dieses Risiko der Illiquidität sichert der Finanzmarkt ab, indem er einem Vehikel, das jetzt Liquidität hat, einen Preis zuweist und somit definiert, dass es nach Zahlung des Preises genauso gut wie Geld ist. Unter normalen Umständen wird die Funktion der Schaffung von Liquidität durch die Rolle von „Marktmachern" privatisiert (Treynor 27-28, vgl. Ayache).

V

Die Absicherung gegen dieses Risiko und damit die Stützung des Wertes von Vermögensmärkten im Allgemeinen ist etwas, was nur Staaten mit der ausschließlichen Befugnis zur Ausgabe von Geld tun können. Sie tun dies, indem sie ihre Anleihen gegen anderweitig illiquide Vermögenswerte zum Nennwert eintauschen und dann diese Anleihen durch das Drucken neuen Geldes zurückkaufen (oder zurückkaufen). Dadurch wird den Finanzmärkten Liquidität zugeführt und somit die Nachfrage nach Geldmitteln befriedigt. Es liegt auf der Hand, dass die Bereitschaft des Staates, dies zu tun, um den Wert des angehäuften Vermögens zu erhalten – und eine massive Desakkumulation zu vermeiden – auf Kosten der Gerechtigkeit gehen kann.27 Damit meine ich auf der offensichtlichsten Ebene, dass der Staat weniger Geld ausgibt, anstatt mehr Geld zu leihen, um mehr für Sozialprogramme auszugeben, die die zunehmende Ungleichheit abmildern, damit er billiger Geld leihen kann, um die Kapitalmärkte zu stützen, indem er relativ sichere Sicherheiten als Ersatz für die illiquide gewordenen privat emittierten Finanzinstrumente bietet. Ich beziehe mich hier direkt auf die staatlichen Sparprogramme, die notwendig sind, um den Wert des angehäuften Reichtums zu stützen, indem schlechte private Schulden gegen gute öffentliche Schulden zu hundert Cent pro Dollar getauscht werden.

Mit der Aussage, dass die Erhaltung des Wohlstands auf Kosten der Gerechtigkeit geht, spiele ich aber auch auf einen Punkt an, der über den Rahmen dieses Papiers hinausgeht, nämlich dass die meisten (wenn auch wahrscheinlich nicht alle) Wohlstandsgefälle die kumulativen Auswirkungen vergangener Ungerechtigkeiten sind und dass die Unversehrtheit des angehäuften Wohlstands sehr wahrscheinlich dazu führt, dass die Auswirkungen vergangener Ungerechtigkeiten weiter zunehmen. In dem Maße, in dem die Gerechtigkeit selbst in der Herausgabe dieser ungerechtfertigten Bereicherung bestehen könnte, ist die Aufrechterhaltung der Liquidität der angehäuften Vermögenswerte in ihrer jetzigen Form bestenfalls ein Aufschub der Gerechtigkeit, für die die aktuellen Nutznießer des vergangenen Unrechts keinen wirklichen Preis gezahlt haben. Der Preis für die Inanspruchnahme der staatlichen Kreditaufnahme zur Stützung der Finanzmarktliquidität ist daher letztlich politisch in dem Sinne, dass die Forderung nach Gerechtigkeit unterdrückt werden muss, um sie zu verwirklichen.

Wenn wir eine „marxistische" Revolution oder jede erzwungene Auferlegung historischer Gerechtigkeit, die darauf abzielt, sich den Wert des akkumulierten Reichtums anzueignen und zu teilen, als das analytische Gegenteil einer Rettung der Kapitalmärkte betrachten, würde dies mit ziemlicher Sicherheit die Liquidität von Finanzinstrumenten, die auf Schulden beruhen, verringern (wenn nicht sogar beenden) und damit ihren Wert als Vermögenswerte und als Sicherheiten, die zur Finanzierung anderer Vermögenswerte verpfändet werden, verringern. Ein wichtiges ideologisches Instrument der politischen Unterdrückung ist daher die Behauptung, dass die Ausübung der Option einer marxistischen Revolution ein großes Illiquiditätsereignis (auch bekannt als drohende Konterrevolution) nach sich ziehen würde, das die Bewertung von Vermögenswerten auf Null reduzieren würde, bevor eine Umverteilung auch nur ansatzweise stattfinden könnte. Wir (auf der Seite der Gerechtigkeit) werden also zu der Annahme verleitet, dass der angehäufte Reichtum kein kollektives Produkt vergangenen und andauernden Unrechts ist, sondern eher eine Schimäre (oder „Fiktion"), die verschwinden würde, wenn wir versuchen würden, ihn zum Zwecke der Wiedergutmachung zu beschlagnahmen. Dies ist keine gute Antwort auf die Möglichkeiten, die sich durch die drohende Kapitalakkumulation aufgrund von Illiquidität ergeben, denn es versäumt, die „Gerechtigkeits"-Prämie einzupreisen, die für die Nichtausübung der Option, dem Kapital ein Illiquiditätsereignis gewaltsam aufzuerlegen (wie das finanzielle Äquivalent eines Generalstreiks auf den Arbeitsmärkten), erhoben werden könnte und sollte.

Ich bin zu der Überzeugung gelangt, dass die schwerwiegendste politische Frage nicht darin besteht, wer die Anerkennung oder die Schuld für die Zerstörung der Früchte vergangener Ungerechtigkeit erhält, sondern vielmehr darin, wer den Preis dafür zahlt oder wer dazu gebracht werden kann, den Preis dafür zu zahlen, dass er die Option der Gerechtigkeit aufgibt und den Wert des akkumulierten Reichtums bewahrt. Doch bevor ich diese Frage in Teil VII aufgreife, möchte ich einige der offensichtlicheren Einwände gegen meine Lesart von Marx im Rahmen des Finanz- und nicht des Industriekapitalismus aufgreifen und die Idee entwickeln, dass selbst in einer Zeit geringer politischer Turbulenzen immer ein Preis dafür zu zahlen ist, dass man den akkumulierten Reichtum weiter wachsen lässt.

VI.

Als Fortschritt gegenüber Piketty schlage ich vor, dass das Ziel der Gerechtigkeit nicht nur die marginale Umverteilung der Einkommensströme aus dem laufenden Einkommen ist, sondern auch die Nutzung der Bewertung des Vermögensmarktes (d. h. des Kapitalmarktes), die er als ein Vielfaches des BIP ausdrückt, für öffentliche Zwecke. Der Vermögensmarkt repräsentiert akkumulierten Reichtum, dessen Gegenwartswert von der Erhaltung seiner Liquidität abhängt. Auch wenn ein Teil des Reichtums gerecht erworben und akkumuliert wurde und ein anderer Teil zufällig entstanden ist, betrachte ich das Gesamtvolumen des Reichtums als einen angemessenen Indikator für den anhaltenden Nutzen, den die Gesellschaft aus vergangenem Unrecht zieht. Ich glaube, dass der Reichtum der Vermögensmärkte als potenzieller Fonds zur Beseitigung des Ausmaßes betrachtet werden sollte, in dem diese fortlaufenden Vorteile die Ungleichheiten verschlimmert und damit vergrößert haben, selbst nachdem die ursprüngliche Ungerechtigkeit selbst entweder nicht mehr existiert oder nicht mehr von ihren derzeitigen Nutznießern verteidigt wird. Parallel dazu könnte man den Wohlfahrtsstaat als den Preis betrachten, der für die Option eines Generalstreiks, der die Wirtschaftsleistung erheblich reduziert hätte, gezahlt wurde (bis zu einem Drittel des BSP).

Meine Grundannahme, die ich erstmals in After Evil vorgestellt habe, lautet, dass sich die Auswirkungen vergangener Ungerechtigkeiten in dem Maße verschlimmern, in dem die daraus resultierenden Vorteile weiter zunehmen und die darauf zurückzuführenden Unterschiede/Ungleichheiten sich weiter vertiefen. In A Theory of Justice (Eine Theorie der Gerechtigkeit) betrachtet John Rawls den gesellschaftlichen Reichtum als ein Produkt der kollektiven Einigung auf die Grundprinzipien der Gerechtigkeit. In After Evil (Nach dem Bösen) betrachte ich die Vergrößerung der kumulativen Ungleichheiten aufgrund vergangenen Unrechts als ein kollektives soziales Produkt, das daraus resultiert, dass die Option, eine frühere Rückerstattung dieser Gewinne zu fordern, nicht genutzt wird. Dies gilt meiner Ansicht nach auch dann, wenn das Unrecht der Vergangenheit angehört und die unterschiedlichen Vorteile für die Begünstigten fortbestehen dürfen, ohne dass dies als Fortschreibung des Übels der Vergangenheit angesehen wird (vielleicht sogar besonders dann). In gewissem Sinne sind diese Vorteile ein kollektives Produkt davon, dass man es zulässt, dass sich die Gewinne aus vergangenem Unrecht weiter summieren.28

Ich schlage hier vor, dass die Gerechtigkeit selbst als eine „Option" (ein Eventualanspruch) auf den kumulativen Wert vergangener Ungerechtigkeit betrachtet werden sollte, und dass die ihr zuzuschreibenden sozioökonomischen Spreads nun als eine Ressource betrachtet werden könnten, aus der eine größere Gerechtigkeit (eine Verringerung der Lücken) finanziert werden könnte. Wenn dieser Vorschlag plausibel ist, dann wäre die Größe des fiktiven Wertes, auf den dieser Finanzierungsanspruch gestützt wird, sehr viel größer als das BIP – das als Einkommensströme gemessene Volkseinkommen. Zumindest (und wenn man nur die USA betrachtet) würde dies die gesamten Kreditmarktschulden29 einschließen, die als Sicherheiten für die Schaffung von Finanzanlagen, einschließlich Derivaten, in denen der größte Teil des Vermögens gehalten wird, verpfändet werden können. Dieser Betrag beläuft sich auf etwa das 3,5-fache des BIP (Duncan), wobei die Bewertung von Immobilien und Aktien, die ebenfalls als Sicherheiten verpfändet werden können, nicht berücksichtigt ist. Der fiktive Wert der Vermögenswerte, die durch ein Illiquiditätsereignis gefährdet sind, steigt dramatisch an, wenn wir den Grad der gegenseitigen Besicherung auf den globalen Finanzmärkten (Singh und Aitken) sowie die systemischen Abhängigkeiten zwischen den globalen Finanzinstituten (Merton, „New Approach") berücksichtigen.

Die zentrale Frage ist jedoch nicht, wie hoch der fiktive Wert der Finanzmärkte ist, sondern wie die US-Regierungsgarantie (oft als „Liquiditäts-Put" bezeichnet) zu bewerten ist, die den Wert von Vermögenswerten auf quer besicherten Märkten stützte, die zugegebenermaßen „sprudelnd" waren (Farhi und Tirole).

Zum Glück für meinen Ansatz haben führende Ökonomen des IWF und des NBER, angeführt von mindestens drei Nobelpreisträgern (Merton, Tirole und Holmström), kürzlich argumentiert, dass die impliziten und expliziten Garantien, die die US-Regierung den Finanzmärkten gegeben hat, in ihren Büchern als Verbindlichkeit zu ihrem Wert während der Finanzkrise ausgewiesen werden sollten, und auch in den Büchern der Finanzinstitute als Vermögenswert, der die Form einer direkten Subvention angenommen hat. Ihr anfänglicher Ansatz bestand darin, die „Analyse von Eventualforderungen" (Optionspreistheorie) auf makroökonomische Garantien wie die staatliche Einlagensicherung (Merton und Bodie) und andere „außerbilanzielle" Risiken privater Institutionen anzuwenden, die bei finanziellen „Schocks" implizit und explizit auf die Bilanz von Regierungen übertragen werden (Draghi, Giavazzi und Merton). Das Ergebnis dieses Ansatzes – eine Kombination aus Optionspreistheorie und makroökonomischer Analyse – wird heute als „makrofinanzielle Risikoanalyse" bezeichnet (Gray, Merton und Bodie; Gray und Malone) und liefert die politische Analyse, die die staatliche Bereitstellung von „externer Liquidität" für den privaten Finanzsektor unterstützt, damit Vermögenswerte nicht zu „Notverkaufspreisen" veräußert werden, was nach Ansicht dieser Ökonomen zu einer ineffizienten Nutzung von Ressourcen führt (Holmström und Tirole). Ihrer Analyse zufolge hätte der Preis für die Liquiditätshilfe, die dem Finanzsektor in den Jahren 2007-2009 tatsächlich zur Verfügung gestellt wurde, zwischen 7 und 13 Billionen Dollar liegen müssen (je nachdem, welche impliziten Garantien einbezogen werden, höher oder niedriger). Dies ist ihrer Argumentation zufolge ein Preis, den der Finanzsektor an den Staat hätte zahlen können/sollen, ohne dass die Vermögenswerte geschmälert worden wären, und der wohl den von der Finanzkrise negativ betroffenen „Verbrauchern/Steuerzahlern" zugute gekommen wäre.

Worin besteht also der Unterschied zwischen ihrer Preisgestaltung für den Liquiditäts-Put im Jahr 2008 und meinem Argument, dass Gerechtigkeit eine Option ist und war? Der erste – und offensichtlichste – Unterschied besteht darin, dass sie als Politikexperten die staatlichen Garantien für den Finanzsektor befürworten, sogar als Geschenk, anstatt auf die Verschärfung der Ungerechtigkeit aufmerksam zu machen, die es politisch schwieriger machen könnte, ihren Empfehlungen beim nächsten Mal zu folgen. Aus diesem Grund vermeiden sie es in der Regel, die Preisbestandteile der Verbindlichkeiten zu addieren, die ihrer Meinung nach vollständig in den Büchern des Staates ausgewiesen werden sollten. Ein zweiter Unterschied besteht darin, dass ich es politisch schwieriger machen möchte, den Put bereitzustellen, ohne ihn tatsächlich zum vollen Preis zu verkaufen.

Ich schlage also im Geiste des Marxismus vor, dass wir eine einfache politische Gleichung aufstellen zwischen dem Preis des Liquiditäts-Puts, der die Werte der Vermögenswerte stützt und ihre Auflösung verhindert (der „Feuerverkauf"), und der Prämie, die für die Verlängerung der Option der Gerechtigkeit, die als ein Ereignis der Auflösung angesehen wird, verlangt werden könnte (der „Feuerverkauf"). Dies unterstreicht die Tatsache, dass die Bewertungen von Finanzaktiva politisch bedingt sind: Sie haben nichts „Natürliches" an sich, aber sie sind auch nicht künstlich. Sie spiegeln vielmehr die kumulativen sozialen Auswirkungen vergangener Ungerechtigkeiten wider, um die es in jeder Form von Demokratie gehen sollte, die nicht nur die Duldung des Status quo herstellt.

Warum ist dies im Sinne von Marx? Wie ich oben dargelegt habe, bedeutet die grundlegende Tatsache, dass die Produktion im Kapitalismus finanziert werden muss (oder es ist kein Kapitalismus), dass der Investor immer einen finanziellen Vermögenswert kauft, der seinen Wert erhalten oder steigern soll, es sei denn, er gibt Geld aus, um zu konsumieren oder um Arbeiter zu beschäftigen, die ihren Lohn für den Konsum ausgeben. Im finanzzentrierten Kapitalismus steht der Investor (der Wähler) und nicht der Produzent (der Hersteller) im Mittelpunkt. Hier wird das Kapital selbst niemals nicht investiert. Die Frage ist immer, was finanziert werden soll.

In Kapital III entdeckte Marx die unabhängige und destabilisierende Rolle der Kapitalmärkte in der in Kapital I beschriebenen Produktionsweise, die das in Kapital II beschriebene System der Zirkulation sowohl ermöglicht als auch stört. Er beschränkte sich jedoch darauf, einen Übergangsmodus der Warenproduktion (den Übergang von der Manufaktur zur Schwerindustrie) als einen Kapitalismus zu beschreiben, der wesentliche Merkmale der investitionsbasierten Manufaktur oder der Landwirtschaft aufweist (Meister „Liquidität", 152-63). Marx ging jedoch nicht so weit, den Kapitalismus auch als eine besondere Technologie der Preisbildung zu betrachten, die im Wesentlichen auf der Fähigkeit beruht, die allgemeine Form einer Investition, d. h. die Hedge- oder Optionsform, als primäres Beispiel für einen reinen Finanzwert zu bewerten. Indem ich die Option neben der Ware als Kern der kapitalistischen Erkenntnistheorie in den Vordergrund stelle, möchte ich darauf hinweisen, dass das, was viele als die in den 1970er Jahren beginnende „Finanzrevolution" bezeichnen, vielleicht doch kein so grundlegender Einschnitt in das Wesen des Kapitalismus war. Ich habe argumentiert, dass in kapitalistischen Wertformen die Liquidität immer gleichbedeutend mit dem Nutzen war und dass die Konzentration auf die Triebkräfte der Akkumulation (Wachstum des Vermögensmarktes) nicht weniger wichtig ist als die Konzentration auf die Triebkräfte der Produktion (BIP-Wachstum). In der Tat lässt die Rolle des Staates bei der Verhinderung einer raschen Desakkumulation selbst „sprudelnder" Kapitalmärkte durch die Schaffung makrofinanzieller Optionen den Fortbestand des Kapitalismus als solchen als kontingenter und damit politisch anfälliger erscheinen, als es der Fall war, als Marx die Triebkräfte der Industrialisierung der Produktion erfasste und sein Manuskript gerade an dem Punkt brach, an dem er diese wieder mit Klassen und dem Staat in Verbindung brachte (Kapital III).

Betrachtet man den akkumulierten Reichtum aus der Sicht des Investors und nicht des Staates, so haben wir es mit einem „Markt" für Vermögenswerte zu tun, der als Nebenprodukt Waren, Dienstleistungen und die Mittel produziert, mit denen sie im Streben nach immer größerer Liquidität gekauft werden können. Ein reines Finanzprodukt – von dem Geld selbst nur das liquideste Beispiel ist – ist etwas, das produziert wird, um als Investition bepreist (liquide gemacht) zu werden, durch die der Wert erhalten wird, indem Käufer und Verkäufer die Möglichkeit haben, sich gegen Preisschwankungen, Währungsschwankungen, Ausfallrisiken der Gegenpartei usw. abzusichern. Was nicht abgesichert werden kann, ist das „Liquiditätsrisiko" selbst, d. h. das

Versagen der Händler, einen Markt für die Finanzierung der Liquidität aller Finanzsicherheiten (insbesondere derjenigen, die auf Schulden basieren) zu schaffen. Das Liquiditätsrisiko und die daraus resultierende Notwendigkeit, alle privaten Schulden mit öffentlichen Schulden zu unterlegen, ist die Grundlage dafür, dass Gerechtigkeit als eine Option behandelt wird, die gesellschaftlich bewertet und wieder auf den Tisch der demokratischen Politik gelegt werden kann.

Eine Liquiditätskrise droht zu einer Desakkumulation des gesamten Reichtums zu führen, der zu einem großen Teil dadurch entstanden ist, dass die kumulierten Vorteile vergangener Ungerechtigkeiten bis in die Gegenwart fortbestehen und sogar noch zunehmen. Neben dem Waren- und Dienstleistungsmarkt gibt es nun also auch einen Markt für Finanzwerte, der die Option der Gerechtigkeit mehr oder weniger wertvoll macht, je nachdem, wie wirtschaftliche und politische Turbulenzen eine Liquiditätskrise auslösen können. Der Ausübungswert der Option der Gerechtigkeit (nennen wir sie „marxistische Revolution") könnte entweder die Form eines sozialistischen Überflusses annehmen, bei dem der akkumulierte Reichtum der Gesellschaft in seiner Gesamtheit erhalten bleibt, unabhängig von seinen gegenwärtigen Besitzern, oder die Form einer sozialistischen Sparsamkeit, bei der sich der akkumulierte Reichtum der Gesellschaft als völlig abhängig von den gegenwärtigen Eigentumsverhältnissen erweist, wodurch niemand besser gestellt wird, sondern die Wohlhabenden erheblich ärmer werden, es sei denn, sie kaufen die Option zu einem sehr hohen Preis zurück. Damit der Kapitalismus jedoch mit einer Form der Demokratie koexistieren kann, darf die Option auf Gerechtigkeit niemals erlöschen. Das bedeutet, dass sie kontinuierlich neu bewertet werden könnte, was Robert Shiller als „Perpetual Futures ‚30 bezeichnet, ähnlich wie Merton, Tirole und Holmström et al. für eine kontinuierliche Neubewertung der von der Regierung ausgegebenen 'Liquiditäts-Puts" plädieren, um die Werte von Finanzanlagen zu stützen.

Der wichtige Punkt ist also, dass revolutionäre Gerechtigkeit als eine Option, die noch nicht ausgeübt werden kann, für diejenigen, deren Forderungen die Marktliquidität bedrohen könnten, wenn sie nicht zurückgedrängt werden, eindeutig nicht null wert ist.31 Zu sagen, dass die Liquidität der Vermögensmärkte nicht ohne einen politischen Preis kommen sollte, bedeutet, dass es eine offene Frage ist, welcher Preis gezahlt werden sollte und wer ihn erhalten sollte, um die Liquidität zu erhalten. Die positive Seite ist, dass der kumulierte Reichtum auf diesen Märkten gewachsen ist, ohne dass die Forderung nach Gerechtigkeit bisher erfüllt wurde. Es sollten Ressourcen in Form von Geldströmen und Sicherheiten vorhanden sein, die dazu verwendet werden könnten, die anhaltenden Lücken, die durch vergangenes Unrecht entstanden sind, zu verringern, anstatt sie zu vergrößern.

Die Frage nach der Gerechtigkeit lautet heute, wenn man sie im Sinne von Marx stellt, wie man den Nutzen aus dem Unrecht der Vergangenheit ziehen kann, anstatt die ganze schlechte Geschichte zu vergeuden. Was die Demokratie ausmacht, wenn sie es tut, ist genau das, dass sie die Gerechtigkeit als Option bewahrt, was auch nahelegt, dass die Abschaffung der Gerechtigkeit als Option eine Strategie wäre, die die Demokratie nicht mehr ausmacht. In der demokratischen Politik des finanzialisierten Kapitalismus ist es daher wichtig, historische Gerechtigkeit als einen inhärent kontingenten Anspruch zu behandeln, dessen ganzer Wert im Spiel bleibt, unabhängig davon, ob er mit Gewalt durchgesetzt wird oder werden kann. Als politische Angelegenheit können wir daher lernen, von Gerechtigkeit als einer Art Option auf historisch akkumulierten Reichtum zu sprechen und nicht als einem festen Muster oder einer Reihe von Endzuständen.32 Und wir können diese Option als etwas betrachten, das durch die Entnahme einer Prämie für die fortgesetzte Liquidität des akkumulierten Reichtums verlängert werden kann.

Meine analytische Verwendung des Konzepts der kommunistischen Revolution als Ausübung der Option, kumulierten Reichtum illiquide zu machen, schafft einen Rahmen für das Verständnis der seltenen Fälle, in denen es zu politischen Einigungen anstelle einer Revolution kommt. Dies ist dann der Fall, wenn die politischen und wirtschaftlichen Volatilitäten so groß sind, dass die eine oder die andere Seite ihre politischen Optionen aufgibt, anstatt sie weiterzugeben. Unter einer größeren Bandbreite von Umständen können wir jedoch lernen, von Gerechtigkeit als einer Art von Optionalität in Bezug auf historisch angesammelten Reichtum zu sprechen und nicht als einem festen Muster oder einer Reihe von Endzuständen. Wenn wir beginnen, Gerechtigkeit mit den Konzepten zu sehen und zu leben, die sich aus der Neuinterpretation von Marx' Analyse und Kritik des historischen Kapitalismus im Rahmen des zeitgenössischen Finanzwesens ergeben, drückt dies die Kontingenz der Verwirklichung historischer Gerechtigkeit weitaus vollständiger und kreativer aus, als es die vorherrschenden Konzepte der „Übergangsjustiz" je könnten.

Fußnoten

1. Siehe Kapital Band III, insbesondere Kapitel 25 und 29-33.
2. Für eine kritische Betrachtung der Analogien zwischen Ökonomie und Physik, siehe Mirowski.
3. Orléan (Kap. 2, 7) argumentiert, dass der Wunsch nach „Liquidität" von Natur aus „mimetisch" (im Girardschen Sinne) ist: „Liquidität ist eine Schöpfung des Wunsches nach Liquidität, so wie Prestige eine Schöpfung des Wunsches nach Prestige ist" (114). Sein Argument konzentriert sich auf die eher „polarisierende" als „ausgleichende" Dynamik des Strebens nach Liquidität auf den Finanzmärkten. Es wird davon ausgegangen, dass jeder diese Liquidität will – und zwar einhellig -, so dass ihre Existenz faktisch eine Voraussetzung dafür ist, in irgendetwas zu einem stabilen Preis zu investieren. Orléan zufolge ist der Preis selbst „eine gänzlich ursprüngliche Schöpfung der Finanzgemeinschaft auf der Suche nach Liquidität" (234), deren Logik „auf konventioneller Überzeugung beruht … und verschwindet, wenn diese Überzeugung in Zweifel gezogen wird" (234).

Meines Erachtens ist Orléans korrekte Feststellung, dass Liquidität insofern konventionell ist, als jeder alles, was zu fehlen scheint, an einen fallenden Markt verkaufen will, eher „sozial" als „fiktiv". Sie ist nicht mehr oder weniger wesentlich als die Existenz des Marktes selbst, der auf Liquidität beruht. Mein Fokus auf Liquidität in der obigen Argumentation soll also ein Fokus auf die politische Anfälligkeit des Finanzwesens an dem Punkt sein, an dem es sich vollständig auf Konventionen stützt.

4. Für einen Überblick siehe Patinkin und Steiger. Der Begriff geht mindestens bis zu David Humes Essays über Geld von 1752

zurück und wird in Joseph Schumpeters History of Economic Analysis aufgegriffen. Siehe auch Boianovsky für die Verwendung des Begriffs bei Böhm-Bawerk und Fisher.

5. Siehe Mezzadra und Neilson, Border und „Borderscapes".
6. Siehe Beggs et al.; Bryan und Rafferty.
7. Siehe insbesondere das Ende von Kapital I, Kapitel 25 und Anhang; Kapital II, Teil 3; und Kapital III, Teil 3.
8. Eine mittlerweile umfangreiche Literatur zum „Transformationsproblem" beginnt mit Marx, Kapital, Bd. 3, Kap. 9.
9. Siehe Meister, „Marx".
10. Siehe Die Prinzipien, insbesondere Kapitel 6-7.
11. Siehe z. B. Foley.
12. Dieses „absolute allgemeine Gesetz" taucht zum ersten Mal im Kapital I auf und fehlt z.B. in den Grundrissen, wo der Begriff des „relativen Mehrwerts" erwähnt wird.
13. In Bezug auf die Finanztheorie bestand die große Neuerung von Marx darin, die Logik der ökonomischen „Renten" von Ricardos Behandlung des Bodens als Mittel der Reichtumsakkumulation auf die Investition in Produktionsgüter, insbesondere Rohstoffe, auszudehnen, die unter seinen Begriff des „konstanten Kapitals" fallen. Diese Logik erstreckt sich heute auf die Herstellung von reinen Finanzprodukten wie kreditgesicherte Derivate und auf nichtfinanzielle Güter (Konsumgüter und Dienstleistungen), die Finanzprodukte imitieren, wie Handyverträge und „Preisgarantien" auf Flugtickets.
14. Ich danke Moishe Postone für die Klärung dieses Punktes und freue mich auf die Veröffentlichung seiner Vorträge zu Band II.
15. Eine Investition, z.B. in den Rohstoff Stahl, kann gegen eine geringere Nachfrage nach stahlhaltigen Produkten geschützt werden, indem man die Option erwirbt, den zu viel gekauften Stahl zu dem Preis zurückzukaufen, den man ursprünglich dafür bezahlt hat. Der Preis dieser Verkaufsoption würde dann steigen, wenn der Stahlpreis sinkt, so dass der Wert des Stahls als Sicherheit für die Mittel, die der Kapitalist zum Kauf benötigt, erhalten bleibt. Darüber hinaus ist es möglich, von einer höheren Nachfrage nach Stahl zu profitieren, indem man Puts verkauft oder Calls kauft, ohne überhaupt in den Basiswert Stahl zu investieren.
16. Es stimmt natürlich, dass sowohl das Platzen einer Spekulationsblase als auch das, was Marx die „Entakkumulation" des Mehrwerts nennt, typischerweise das Ergebnis eines Illiquiditätsereignisses sind. Daraus könnte man schließen, dass der relative Mehrwert nicht „realer" ist als die Finanzspekulation (in diesem Fall auf das anhaltende Wachstum der Konsumnachfrage). Richtig ist jedoch, dass die Aufrechterhaltung der Liquidität ein Erfordernis allen akkumulierten Kapitals ist, unabhängig davon, ob es sich um „spekulatives" oder „reales" Kapital im Sinne von Marx handelt, und dass die Anfälligkeit für eine Liquiditätskrise nicht ausreicht, um die reale Desakkumulation in der Produktionssphäre vom Platzen einer spekulativen Blase zu unterscheiden, die ebenfalls auftreten kann und ein eigenständiges Phänomen ist. Meine obige Interpretationsbehauptung ist, dass Marx diese Illiquidität untertheoretisiert hat, als er sie einfach „das Realisierungsproblem" nannte (von dem man sagen könnte, dass es die Gesamtheit des Marktsystems umfasst, das nicht-marxistische Ökonomen untersuchen).
17. Es lohnt sich, einen Moment innezuhalten und zu fragen, warum die Stabilität des Geldes für Marx von Interesse ist. Der Grund dafür ist, dass Geld nicht nur ein Tauschmittel ist, das eine Äquivalenz (durch den Preis) von ansonsten ungleichen Produkten herstellt. Es ist auch, in seinen Worten, ein „Wertaufbewahrungsmittel". Die Umwandlung von Wert in seine „Geldform" (Hervorhebung hinzugefügt) bedeutet also nicht nur den Tausch einer Ware gegen einen Preis. Es bedeutet auch, dass Wert in Form von Geld gehalten, d. h. bewahrt und akkumuliert werden kann, und nicht in Form einer beliebigen Ware mit gleichem Preis. Allein die Tatsache, dass Geld seinem Inhaber die Möglichkeit gibt, es nicht zu investieren, sondern zu horten, macht es zu einem potenziellen Wertaufbewahrungsmittel, so dass die Quelle der Mittel für Investitionen von der Federal Reserve als „Dishoarding" bezeichnet werden kann (Copeland 254). Die „Geldform des Wertes" (gekennzeichnet durch Horten und Dishoarding) geht natürlich der Existenz anderer finanzieller Vermögenswerte, wie z. B. der Produktionsgüter, voraus. Deshalb mussten Marx und andere politische Ökonomen den Schleier des Geldes durchdringen, um die historische Besonderheit des Kapitalismus zu definieren. Aber auch im Kapitalismus ist es, wie Marx sagt, die Flucht ins Geld (die Weigerung, Geld auszugeben), die das „Realisierungsproblem" schafft. Diese Formulierung ist ein Rückgriff auf die Zeit, als die Währung der einzige wirklich liquide Finanzwert war.
18. Meine Auffassung, dass akkumulierter Reichtum größtenteils aus Finanzprodukten besteht, beginnend mit Absicherungen, schneidet die Unterscheidung zwischen „realen" und „fiktiven" Formen der Kapitalakkumulation, die von Marx selbst eingeführt und sogar von David Harvey weitergeführt wurde, dessen Limits of Capital (1982) Raum für eine nuanciertere Behandlung des Finanzwesens lässt, die er in späteren Schriften (z. B. The Enigmas of Capital [2011]) nicht vornimmt. Auf dem Markt für liquide Mittel haben wir eine „Wertform", die nicht weniger „real" ist als die Geldform des Werts bei Marx oder als die Akkumulation des relativen Mehrwerts oder sogar des Mehrwerts, der durch einen schnelleren Materialumschlag geschaffen wird, wie er in Kapital II auf eine Weise beschrieben wird, die keine Verbindung zur verkörperten Arbeitskraft herstellt. In all diesen Punkten war Marx in der Frage des „fiktiven Kapitals" weniger orthodox als viele seiner heutigen Gefolgsleute.
19. Siehe z.B. Duncan, Kap. 1-3.
20. Siehe z. B. Brenner.
21. Siehe z. B. Bryan, et al.
22. Es ist auch der Fall, dass heute sogar Produktionsunternehmen als Finanzprodukte gekauft und verkauft werden (um auf der Grundlage ihrer Einnahmeströme bewertet zu werden). Für eine verständliche Darstellung dieser Entwicklung siehe Fox.
23. Siehe z. B. Negri, insbesondere „Lektion Sieben"; Tomba und Bellofiore. Die Quelle für diese Diskussion ist Marx' „Fragment über Maschinen".
24. Das bahnbrechende Werk von Martin brach mit dieser Tendenz. Siehe z. B. The Financialization and An Empire.
25. Bei der Investition könnte es sich um Rohstoffe handeln, die in der Produktion verwendet werden, oder um ein Haus, eine langfristige Anleihe oder vielleicht um eine Finanzoption zum Kauf oder Verkauf eines der oben genannten Güter zu einem vorher festgelegten Preis. Nützliche Erörterungen der verschiedenen Verwendungen von „Liquidität" zur Beschreibung von Finanzinnovationen finden sich in Ricks und Nesvaitolova, „Liquidität'" Siehe auch Nesvaitolova, „The Crisis".
26. Für eine prägnante Darstellung der (keynesianischen) Auffassung von Geldschöpfung aus der Mitte des Jahrhunderts siehe

Lerner, insbesondere S. 38-41.

27. Für eine ausdrückliche Anerkennung dieser Tatsache siehe Angelatos, et. al. Staaten und Banken sind der paradigmatische Fall einer öffentlich-privaten Partnerschaft. Beide können Geld „erschaffen", indem sie es entweder ausgeben oder verleihen; beide können Schulden (Verbindlichkeiten) eingehen, von denen erwartet wird, dass sie liquide bleiben und nicht zurückgezahlt werden. Der Unterschied besteht darin, dass Staaten ihre Schulden zurückzahlen oder refinanzieren können, indem sie entweder selbst geschaffenes Geld ausgeben oder abheben (Steuern erheben), während Banken verpflichtet sind, zu diesem Zweck staatliches Geld zu verwenden. In diesem Sinne werden die Banken durch die Monopolmacht des Staates, Geld auszugeben und zu besteuern, sowohl gestützt als auch reguliert.
28. Ich betrachte daher den Wert sich vergrößernder Ungleichheiten, die aus vergangener Ungerechtigkeit resultieren, als ein soziales Produkt, ähnlich wie John Rawls unterschiedliche soziale Leistungen als ein Produkt einer sozialen Übereinkunft über Gerechtigkeitsgrundsätze betrachtete. Für mich weicht die Prämie, die für die Weitergabe der kumulativen Gewinne vergangener Ungerechtigkeit (bei gleichzeitiger Verringerung der differenziellen Vorteile) erzielt werden kann, von meinem Basisszenario der revolutionären Disakkumulation in ähnlicher Weise ab, wie Rawls' „Differenzprinzip" (das eine begrenzte Bandbreite von Einkommensunterschieden zulässt, aber nur, wenn die am schlechtesten Gestellten ohne sie nicht besser dran wären) von seiner Basiskonzeption der Gerechtigkeit abweicht, die ansonsten radikaler egalitär gewesen wäre. Vgl. Rawls, Kap. 2; Cohen (2008); vgl. Cohen (2000).
29. Die Gesamtverschuldung auf dem Kreditmarkt war bis vor einigen Jahren eine Statistik, die vierteljährlich von der US Federal Reserve Bank (Statistical Report) Z.1, The Financial Accounts of the United States: Zahlungsströme, Bilanzen und integrierte makroökonomische Konten. Ich stütze mich bei der obigen Analyse auf die Tabelle L.1 des Q2-Berichts 2011 und folge Duncan, Kap. 2-3.

Rechnet man alle Sektoren zusammen, so lag die Gesamtverschuldung auf dem Kreditmarkt zwischen 1946 und 1970 im Durchschnitt bei etwa 150 Prozent des BIP. Dieses Verhältnis stieg bis Ende der 1970er Jahre allmählich auf 170 Prozent an, beschleunigte sich dann aber in den 1980er Jahren drastisch und lag am Ende dieses Jahrzehnts bei 230 Prozent. In den meisten Jahren der 1990er Jahre verlangsamte sich das Schuldenwachstum, stieg aber ab 1998 wieder stark an. Im Jahr 2007 hatte die Gesamtverschuldung des Kreditmarktes im Verhältnis zum BIP 360 Prozent erreicht. (Duncan 77)

Die aktuelle Version Z.1 ist zu finden unter https://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1.pdf. Sie stellt die Tabelle L.1 ein, die jedoch von der St. Louis Fed unter https://fred-stlouisfed-org.ezproxy.library.uvic.ca/series/TCMDO weitergeführt wird. Hier bewegt sich das Verhältnis um 350 Prozent. Im Jahr 2016 belaufen sich die TCMD auf 63,5 Billionen $ und das BIP auf 18,6 Billionen $, was ein Verhältnis von 340 Prozent ergibt. Obwohl ich Duncan zu Dank verpflichtet bin, dass er mich auf das Verhältnis von TCMD und BIP aufmerksam gemacht hat, unterscheiden sich meine Analyse und Schlussfolgerungen erheblich von seiner Argumentation, die die globale Instabilität auf den Fall des Goldstandards und den Aufstieg der Fiat-Währung zurückführt. Er will also wieder eine klare Trennlinie zwischen Geldschöpfung und Kredit einführen, während ich mich hier auf die Liquidität des Kredits als solchen konzentriere. Meine eigene Sicht der Dinge steht Orléan näher, der diese Anomalien dadurch erklären könnte, dass er Liquidität im Wesentlichen als ein „mimetisches" Konzept im Sinne Girards betrachtet: „Liquidität ist eine Schöpfung des Wunsches nach Liquidität, so wie Prestige eine Schöpfung des Wunsches nach Prestige ist (114)", und Geld (und Moneyness) selbst als aus „einem einhelligen Wunsch nach Liquidität" (138) hervorgehend betrachtet.

30. Sie könnte beispielsweise auf der Spanne zwischen einem Ungleichheitsindex und einem Wachstumsindex basieren (Shiller, „Measuring Asset Values". Siehe auch Macro-Markets, Kap. 4 und New Financial Order, Kap. 9).
31. Eine Rollover-Option, die aus dem Geld ist, kann zum Beispiel für indigene Völker von Wert sein, die in der Lage sind oder sein könnten, die Liquidität der Immobilienmärkte zu bedrohen, indem sie bestimmte Ansprüche geltend machen, sei es vor Gericht oder durch direkte Maßnahmen.
32. Siehe Nozick, Kap. 7.

Zitierte Werke

Angeletos, George-Marios, Fabrice Collard, und Harris Dellas. „Öffentliche Verschuldung als private Liquidität: Optimal Policy." NBER Working Paper 22794, 2016. Ayache, Elie. „I am a Creator!" Wilmott Magazine, Juni 2008, S. 36-46.

Beggs, Mike, et al. „Shoplifters of the World Unite! Recht und Kultur in finanzialisierten Zeiten". Cultural Studies, vol. 28, nos. 5-6, March 2014, pp. 976-996.

Boianovsky, Mauro. „Böhm-Bawerk, Irving Fisher und der Begriff ‚Schleier des Geldes': A Note." History of Political Economy, vol. 25, no. 4, 1993, pp. 725-738.

Brenner, Robert. The Economics of Global Turbulence: The Advanced Capitalist Economies from Long Boom to Long Downturn, 1945-2005. Verso, 2006.

Bryan, Dick, und Mike Rafferty. „Political Economy and Housing in the Twenty-First Century – From Mobile Homes to Liquid Housing? Housing, Theory and Society, vol. 31, no. 4, 2014, pp. 404-412.

Bryan, Dick, et al. „Financialization and Marx: Giving Labor and Capital a Financial Makeover". Review of Radical Political Economics, vol. 41, no. 4, Herbst 2009, S. 458-472.

Cohen, Gerald A. If You're an Egalitarian How Come You're So Rich? Harvard UP, 2000.

—. Rescuing Justice and Equality. Harvard UP, 2008.

Copeland, Morris A. „Social Accounting for Moneyflows". Accounting Review, vol. 24, no. 3, Juli 1949, 254-264.

Draghi, Mario, Francesco Giavazzi, und Robert C. Merton. „Transparenz, Risikomanagement und internationale finanzielle Fragilität". NBER Working Papers 9806, 2003. Duncan, Richard. Die nächste Depression: The Breakdown of the Paper Money Economy. Wiley, 2012.

Farhi, Emmanuel und Jean Tirole. „Bubbly Liquidity". The Review of Economic Studies, vol. 79, iss. 2, 1 April 2012, pp. 678-706.
Foley, Duncan. Understanding Capital: Marx's Economic Theory. Harvard UP, 1986.
Fox, Justin. Der Mythos des rationalen Marktes. Harper Collins, 2009.
Gray, Dale, Robert C. Merton, und Zvi Bodie. „Neuer Rahmen für die Messung und Verwaltung von makrofinanziellen Risiken und Finanzstabilität. Banco Central de Chile, 2009.
— und Samuel Malone. Makrofinanzielle Risikoanalyse. Wiley, 2008.
Harvey, David. The Enigmas of Capital. Oxford UP, 2011.
—. Limits to Capital. U of Chicago P, 1982.
Holmström, Bengt und Jean Tirole. Inside and Outside Liquidity. MIT P, 2011.
Lerner, Abba. „Functional Finance and the Federal Debt". Social Research, Bd. 10, 1943, S. 38-51.
Martin, Randy. An Empire of Indifference: Der amerikanische Krieg und die finanzielle Logik des Risikomanagements. Duke UP, 2007.
—. Die Finanzialisierung des täglichen Lebens. Temple UP, 2002.
Marx, Karl. Das Kapital: Eine Kritik der politischen Ökonomie, Band 1, übersetzt von Ben Fowkes, Vintage, 1981.
—. Das Kapital: Eine Kritik der politischen Ökonomie, Band II, übersetzt von David Fernbach, Vintage, 1981.
—. Das Kapital: Eine Kritik der politischen Ökonomie, Bd. III, übersetzt von David Fernbach, Vintage, 1981.
—. „Fragment über Maschinen". Grundrisse, übersetzt von Martin Nicolaus, Penguin, 1973, S. 690-712.
Mehrling, Perry. „Modern Money: Fiat or Credit?" Journal of Post-Keynesian Economics, vol. 22, no. 3, 2000, S. 397-406.
—. „Worum geht es in der Monetären Ökonomie?" Economics of Money and Banking. Coursera-Kurs. Unterrichtsnotizen, Mimeo, 2. Januar 2000. Meister, Robert. After Evil. Columbia UP, 2011.
—. „Liquidity." Derivatives and the Wealth of Society, herausgegeben von Benjamin Lee und Randy Martin, U of Chicago P, 2016, S. 143-173.
—. „Marx on Finance." Contexts, 20. Mai 2013, S. 70-72.
—. „Is Justice an Option? Politics After Evil." Manuskript. Merton, Robert C., Monica Billio, Mila Getmansky, Dale Gray, Andrew W. Lo, und Loriana Pelizzon. „On a New Approach for Analyzing and Managing Macrofinancial Risks". Financial Analysts Journal, Bd. 69, Nr. 2, April 2013, S. 22-33.
Mezzadra, Sandro, und Brett Neilson. Border as Method: Or, The Multiplication of Labor. Duke UP, 2013.
—. „Borderscapes of Differential Inclusion: Subjektivität und Kämpfe an der Schwelle zum Übermaß der Gerechtigkeit". The Borders of Justice, herausgegeben von Étienne Balibar u.a., Temple UP, 2012, S. 181-203.
Mill, John Stuart. The Principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy (Books III-V and Appendices), herausgegeben von John M. Robson, U of Toronto P, 1965.
Mirowski, Philip. More Heat Than Light: Wirtschaft als soziale Physik, Physik als Ökonomie der Natur. Cambridge UP, 1989.
Negri, Antonio. Marx Beyond Marx: Lehren aus den Grundrissen. Pluto, 1991.
Nesvetailova, Anastasia. „Die Krise des erfundenen Geldes: Liquiditätsillusion und die globale Kreditschmelze". Theoretical Inquiries in Law, vol. 11, no. 1, 2010, pp. 125-147.
—. „‚Liquidität' im Lichte des Schattenbankensystems: Lessons from the Crisis". Economic Policy and the Financial Crisis, herausgegeben von Mamica und Tridico, Routledge, 2014, S. 132-47.
Nozick, Robert. Anarchy, State and Utopia. Basic Books, 1974.
Orléan, André. The Empire of Value: A New Foundation for Economics, übersetzt von M. B. DeBevoise, MIT P, 2014.
Patinkin, Don, und Otto Steiger. „Auf der Suche nach dem ‚Schleier des Geldes' und der ‚Neutralität des Geldes': A Note on the Origin of Terms." The Scandinavian Journal of Economics, Bd. 91, Nr. 1, 1989, S. 131-146.
Piketty, Thomas. Capital in the Twenty-First Century, übersetzt von Arthur Goldhammer, Harvard UP, 2014.
Postone, Moishe. Time, Labor, and Social Domination: A Reinterpretation of Marx's Critical Theory. Cambridge UP, 1993.
—. Lectures on Capital, Vol. II. University of Chicago, Frühjahr 2015.
Rawls, John. A Theory of Justice. Harvard UP, 1971.
Ricks, Morgan. The Money Problem: Rethinking Financial Regulation. U of Chicago P, 2016.
Shiller, Robert J. Macro Markets: Creating Institutions for Managing Society's Largest Economic Risks. Oxford UP, 1993.
—. „Measuring Asset Values for Cash Settlement in Derivative Markets: Hedonic Repeated Measures Indices and Perpetual Futures". NBER Working Paper 131, Dezember 1993. —. Die neue Finanzordnung: Risk in the 21st Century. Princeton UP, 2003.
Singh, Manmohan und James Aitkin. „The (Sizable) Role of Rehypothecation in the Shadow Banking System". IMF Working Paper 10/172, Internationaler Währungsfonds, Juli 2010. Tomba, Massimiliano, und Riccardo Bellofiore. „Das ‚Fragment über Maschinen' und die Grundrisse: The Workerist Reading in Question". Beyond Marx, herausgegeben von Marcel van der Linden und Karl Heinz Roth, Brill, 2013, S. 345-367.
Treynor, Jack. „The Economics of the Dealer Function". Financial Analysts Journal, Bd. 43, Nr. 6, 1987, S. 27-34.
US Federal Reserve Bank (Statistischer Bericht) Z.1, The Financial Accounts of the United States: Flow of Funds, Balance Sheets, and Integrated Macroeconomic Accounts, 9. Juni 2011.

Original hier: https://www.pomoculture.org/2020/09/24/reinventing-marx-for-an-age-of-finance/?fbclid=IwZXh0bgNhZW0CMTEAAR3bwtX_gbngT0gtB2cWrHpVQrBO1gpYAt5Ekagtskvtjg4-hICHSYVopd8_aem_Ad_Sz63XFrdfnt6T8kqa_zCempcoHAtlG2JVPswt5hQmrFcQANfgKlKD7kNjLkHEIV4QV2xb_xdWVRC1bSsBmnE

← PREVIOUS NEXT →

META

CONTACT
FORCE-INC/MILLE PLATEAUX

IMPRESSUM
DATENSCHUTZERKLÄRUNG

TAXONOMY

CATEGORIES
TAGS
AUTHORS
ALL INPUT

SOCIAL

FACEBOOK
INSTAGRAM
TWITTER